Die finanzielle Entwicklung der Aktiengesellschaften der deutschen chemischen Industrie und ihre Beziehungen zur Bankwelt.

(Teildruck.)

INAUGURAL-DISSERTATION

ZUR

ERLANGUNG DER DOKTORWÜRDE

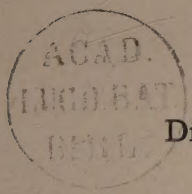
GENEHMIGT

VON DER PHILOSOPHISCHEN FAKULTÄT

DER

FRIEDRICH-WILHELMS-UNIVERSITÄT

ZU BERLIN.



Von

Dr. jur. Rolf Grabower

aus Berlin.

Tag der Promotion: 19. Januar 1910.

82

Referenten:

Professor Dr. **v. Schmoller.**

Professor Dr. **Wagner.**

Mit Genehmigung der hohen Fakultät kommt hier nur ein Teil der ganzen Arbeit zum Abdruck. Der vollständige Text und die Bibliographie werden demnächst in den Staats- und sozialwissenschaftlichen Forschungen, herausgegeben von Gustav Schmoller und Max Sering, als Heft 144 erscheinen.

Dem Andenken meines Vaters.

Der im Sommer dieses Jahres verstorbene Wirkliche Admiralitätsrat Professor Dr. Ernst von Halle hat den Verfasser zur Bearbeitung des Themas angeregt, an der Fertigstellung der Arbeit lebhaften und fördernden Anteil genommen und ihn daher zu bleibendem Danke verpflichtet.

Auch stattet Verfasser an dieser Stelle den Herren, sowie denjenigen Aktiengesellschaften verbindlichen Dank ab, die seine Fragen in liebenswürdigster Weise beantworteten und ihm die ihnen unterstellten Bibliotheken öffneten.

Die Arbeit lag der philosophischen Fakultät der Universität Berlin als Doktordissertation vor.

Dezember 1909.

Rolf Grabower.

Einleitung.

1. Abgrenzung des Themas. Definitionen. Formale Bemerkungen.

Die chemische Industrie im weiteren Sinne umfaßt alle diejenigen Gewerbe, welche Rohmaterialien durch chemische Prozesse zu nutzbaren Gebrauchsgütern verarbeiten. Chemische Prozesse sind Naturvorgänge, durch welche Stoffe untereinander in Wechselwirkung treten und in neue Formen mit veränderten Eigenschaften übergehen[1].

Nach diesen Definitionen gehören zur chemischen Industrie auch die Glasindustrie, die Industrie der Metallgewinnung, der Bier- und Weinbereitung, die Zucker-, Seifen- und Zellstoffindustrie und andere. Die Praxis des amtlichen und kaufmännischen Wirtschaftslebens beschränkt jedoch den Begriff der chemischen Industrie im Einklang mit der Berufsgenossenschaft auf die Gesamtheit derjenigen Gewerbe, welche Chemikalien herstellen. Diese Praxis zeigt sich in der Zoll- und Handelsgesetzgebung, den Statistiken der Gewerbezählungen, den bei Ausstellungen getroffenen Anordnungen, dem Sprachgebrauche der Handelskammerberichte und den Geschäftsberichten der einzelnen Gesellschaften; ferner in der Ausdrucksweise der Zeitungen und in der Regel auch in der volkswirtschaftlichen Literatur.

Danach umfaßt die chemische Industrie folgende Zweige:

1. Chemische Großindustrie, das ist die Industrie der Mineralsäuren und Alkalien;
2. Industrie der künstlichen Düngstoffe[2];

---

[1] Nach Strigel, Die chemische Industrie (Handel, Industrie und Verkehr in Einzeldarstellungen, Bd. 6).

[2] Die Industrie des Leims und der Gelatine sowie die Zündwarenindustrie pflegen gemeinsam mit 2 bzw. 6 genannt zu werden. Sie werden hier jedoch nicht behandelt, da die Aktiengesellschaften in den beiden Industrien absolut und relativ schwach vertreten sind.

3. Industrie der technischen, photographischen und pharmazeutischen Präparate (Mineralfarbenindustrie inbegriffen);
4. Teerfarbenindustrie;
5. Industrie der Destillationsprodukte;
6. Explosivstoffindustrie[1], denen häufig und auch hier
7. die Gummiindustrie beigesellt wird.

Gemeinschaftlich ist diesen Industriezweigen lediglich die durch chemische Umwandlung der Stoffe geschehene Fabrikation von Chemikalien. Die Produktionsbedingungen der einzelnen Industriezweige sind jedoch völlig unter sich verschieden. Dieser Umstand bedingt eine Verschiedenheit der Kapitalansprüche, die die einzelnen Industriezweige zu machen genötigt sind. Industrien, die einen starken Export haben oder die große Kapitalien in ihre Rohstoffeinkäufe stecken müssen, stehen anderen gegenüber, die für lediglich lokalen oder provinziellen Absatz arbeiten bzw. nur geringer Rohstoffmengen bedürfen. Die eine Industrie stellt vornehmlich Massenerzeugnisse, die andere eine große Anzahl möglichst mannigfaltiger, aber nur für einen begrenzten Kreis berechneter Produkte her. Die Kosten für Versuche und Patente, die Reklameaufwendungen, sind verschieden, desgleichen die Abnutzungen, welchen die Werke im regelmäßigen Laufe der Entwicklung ausgesetzt sind.

Daher sind in der Mehrzahl der Arbeiten, welche die technische oder wirtschaftliche Seite der Industriezweige beleuchten, diese unter sachlicher Trennung voneinander behandelt worden. Das gleiche ist auch hier erforderlich.

In dem Worte „Industrie“ liegt ein Gegensatz zur Urproduktion, dem Bergbau, und dem Geschäfte der Distribution, dem Handel. Unternehmungen, welche diesen ohne fabrikatorische Betätigung betreiben, gehören aber nicht in die vorliegende Abhandlung. Wohl aber befaßt sich eine erhebliche Anzahl von Gesellschaften außer mit dem Fabrikbetriebe auch mit den Bergwerksunternehmungen, so die Groß- und die Destillationsindustrie. Bei jener kommen Kalisalz oder Salinen in Betracht, bei dieser Steinkohlengruben. Eine Behandlung des letztgenannten Industriezweiges, unter Trennung der Werke mit Bergwerksbesitz und derjenigen ohne einen solchen, ist nicht angezeigt. Dazu ist die Zahl von Unternehmungen in der Destillationsindustrie zu gering. Die gesonderte Behandlung würde zu einer Beschreibung der einzelnen Unternehmungen, die nicht Zweck dieser Arbeit ist, führen müssen.

Anders steht es mit der Großindustrie. Eine reinliche Scheidung zwischen denjenigen Werken, welche Salinen oder Kalisalzbergwerke betreiben, und solchen, die es nicht tun,

[1] Vgl. Note 2, S. 7.

ist durchführbar und gewährt trotzdem die Möglichkeit der allgemeinen Behandlung jedes Zweiges. Eine gemeinschaftliche Besprechung der drei Unterteile würde ein falsches Bild von der Kapitalkraft der chemischen Großindustrie ergeben. Denn der weitaus größere Teil der Kapitalien der Kali- und auch der Salinenindustrie ist in Bergwerken investiert. Eine Trennung des Kapitals aber innerhalb eines jeden Unternehmens nach Bergwerk und chemischer Fabrik wäre erstens für die Mehrzahl bilanzmäßig unmöglich, außerdem aber auch in wirtschaftlicher Beziehung unzulässig; denn jedes Unternehmen ist auch finanziell als Einheit aufzufassen. In vorliegender Arbeit wird lediglich die reine Großindustrie behandelt. Eine Darstellung der finanziellen Entwicklung der Kaliindustrie würde, besonders mit Rücksicht auf die Entwicklung des letzten Jahrzehnts, eine Arbeit für sich darstellen, die sich unmöglich auf die Aktiengesellschaften beschränken dürfte. In der Anmerkung wird in Kürze mitgeteilt, welches Kapital in den alten Kaliunternehmungen sowie in den Salinenbetrieben steckt[1].

Welche Unternehmungen zur chemischen Industrie zu rechnen sind, geht aus dem Mitgliederverzeichnis der Berufsgenossenschaft der chemischen Industrie hervor[2].

Gehören Gesellschaften mehreren Industrien an, so werden sie nur dann hierher gerechnet, wenn der Hauptteil ihrer Betätigung sie unter die chemische Industrie verweist. Wenn aber ein Unternehmen von z. B. 6 Mill. Mk. Aktienkapital mit nur 1 Mill. Mk. zur chemischen Industrie gehört, so ist es ein geringerer Fehler, die Gesellschaft auszulassen, als die Gesamtheit des Kapitals in den Tabellen der Arbeit stets

---

[1] Per ultimo 1907 existieren Aktienunternehmungen, welche lediglich der Leimindustrie angehören, überhaupt nicht. Zur Zündwarenindustrie gehören 3 Gesellschaften mit 4,7 Mill. Mk. Aktienkapital und 0,52 Mill. Mk. Anleihekapital, zur Salinenindustrie nach der Zusammenstellung der chemischen Berufsgenossenschaft 7 Gesellschaften mit 11,561 Mill. Mk. Aktienkapital und 1,8 Mill. Mk. Anleihekapital. Hierzu die Solvaywerke mit 40 Mill. Mk. Aktienkapital und 0,7 Mill. Mk. Anleihekapital. Zur Kaliindustrie, die gleichzeitig chemische Fabriken in größerem Umfange betreibt, 6 Gesellschaften mit 30,39 Mill. Mk. Aktienkapital und 0,381 Mill. Mk. Anleihekapital. Diese 6 Gesellschaften arbeiten zur Hälfte mit Großbanken, zur anderen Hälfte mit Privatbankiers. Erwähnt sei, daß bei ihnen bis zum Jahre 1906 dem feststellbaren Kapitalbedarfe von 53,075 Mill. Mk. fremde Mittel in Höhe von 21,778 Mill. Mk. gegenüberstehen. Diese Ziffern sind nach den Grundsätzen von S. 43 ff. gewonnen.

[2] Nur insofern ist hier eine Abweichung eingetreten, als die Solvaywerke mit Rücksicht auf die Art der Festlegung der Kapitalien nicht unter die reine Großindustrie, sondern unter die Salinen betreibende gerechnet werden. Die Höhe ihres Kapitalbedarfs steht völlig außer Verhältnis zu den Kapitalsansprüchen der gesamten übrigen reinen Großindustrie. Ihre Subsumierung unter die reine Großindustrie würde daher ein durchaus schiefes Bild über deren finanzielle Entwicklung geben.

mitzuführen. Daß eine Trennung der Beträge unmöglich durchgeführt werden kann, ist soeben hervorgehoben.

Der erste Teil der Arbeit befaßt sich lediglich mit der reinen Großindustrie, der Düngstoff-, Teerfarben- und Teerdestillationsindustrie. Die „reine Großindustrie", d. i. die Großindustrie der Mineralien und Alkalien, und die „Teerdestillationsindustrie" werden im folgenden der Kürze halber Großindustrie und Destillationsindustrie schlechthin genannt[1]. In den Tabellen sind:

Großindustrie mit . . . . . A
Düngstoffindustrie mit . . . . . B
Teerfarbenindustrie mit C
Teerdestillationsindustrie mit . . . D

bezeichnet.

Der zweite Teil der Arbeit ist nach druckfertiger Beendigung des ersten entstanden. Diese ist Mitte 1908 erfolgt. Die Ergebnisse werden daher dort nur bis ultimo 1906 gegeben. Der zweite Teil ergreift auch das Jahr 1907. Er umfaßt folgende Industrien, deren tabellarische Bezeichnung beigefügt ist:

Gummiindustrie . . . . . E
Explosivstoffindustrie . . . . . F
Mineralfarbenindustrie[2] . . . . . G
Präparatenindustrie[2] . . . . . H.

Eine Verschmelzung beider Teile ist nicht erfolgt. Der Umstand, daß die Zahlen des ersten Teiles nur bis 1906 gehen, hätte in einiger Zeit beseitigt werden können; wohl aber würde eine Verschmelzung der beiden Teile eine ständige Besprechung von acht Industrien bei jedem einzelnen Gesichtspunkte zur Folge gehabt haben. Eine undurchdringliche Unübersichtlichkeit sowohl der Ausführungen wie der Tabellen[3] hätte sich aus dieser Verschmelzung ergeben.

Der Gedankengang beider Teile ist im wesentlichen der gleiche, er wird daher im zweiten Teile nicht wiederholt. Die Hauptunterschiede liegen im folgenden: Die methodologischen Bemerkungen konnten im zweiten Teil naturgemäß erheblich eingeschränkt werden. Sie finden sich nur dort, wo er Gesichtspunkte bespricht, die im ersten Teil nicht behandelt sind. Ebensowenig werden die allgemeinen Erörterungen, die den einzelnen Abschnitten des ersten Teiles vorangehen, wiederholt. Hinweise auf die methodologischen und allgemeinen Ausführungen des ersten Teils werden im zweiten nicht gegeben, da dies dann vor jedem Abschnitt geschehen müßte.

---

[1] Wird von Farbenindustrie schlechthin gesprochen, so ist darunter im 1. Teile die Teerfarben-, im 2. die Mineralfarbenindustrie zu verstehen.
[2] Eine Trennung beider Industrien war durchaus erforderlich.
[3] Die Arbeit stützt sich vornehmlich auf Zahlenmaterial.

Dafür aber geht der zweite Teil bedeutend mehr in die Einzelheiten. Vor allem sucht er sich ständig nicht allein mit der Berechnung der Durchschnittsziffern zu begnügen, sondern gibt regelmäßig an, wie diese Zahlen zustande kommen und ob sie den tatsächlichen Verhältnissen entsprechen oder nicht. Die Gefahr der Durchschnittsberechnung besteht vornehmlich darin, daß eine oder wenige ganz außergewöhnlich große Ziffern dem Durchschnitt eine völlig unberechtigte Höhe geben. Die Gefahr, daß außergewöhnlich niedrige Zahlen den Durchschnitt nach unten fälschen, ist mit Rücksicht auf die durchgängige Niedrigkeit der einzelnen Beträge in der chemischen Industrie nicht in gleicher Weise zu befürchten. Der dritte Fehler kann darin bestehen, daß der Durchschnitt aus einem Teil hoher, einem Teil niedriger Beträge hervorgeht.

Auf die Unterschiede zwischen den beiden Teilen, die besonders im letzten Abschnitt vorhanden sind, wird stets hingewiesen werden. Die zahlenmäßige Bezeichnung der Tabellen ist in beiden Teilen die gleiche. Der Deutlichkeit halber sei darauf hingewiesen, daß das Wort „Teil“ nur lediglich und ausschließlich auf die beiden nacheinander entstandenen Arbeiten über die vier ersten bezw. vier letzten Industriezweige angewandt wird[1]. Die Untereinteilungen der beiden Teile werden Kapital und Abschnitte genannt. Es bedarf kaum der Erwähnung, daß die Tabellen ohne weiteren Zusatz stets die Tabellen des betreffenden Teils darstellen.

Der eingangs erläuterte Begriff der chemischen Industrie umfaßt die Gesamtheit nicht nur der Unternehmungen, die zu ihr gegenwärtig gehören, sondern auch derjenigen, die zu ihr gehört haben. Später wird erörtert, warum diese Art der Behandlung einem eklektischen Verfahren vorgezogen wird. Die statistische Erfassung und Besprechung gerade der aufgelösten Werke ist naturgemäß um so schwieriger, je weiter die Zeitpunkte ihrer Gründung und Beendigung zurückliegen. Der Umfang des Materials, auf den vorstehende Angaben hinweisen, zwingt die Darstellung, alles nicht notwendig zur Beantwortung des Themas dienende Material unerörtert zu lassen[2], und macht weiterhin eine zweifache Einschränkung erforderlich:

1. Die Untersuchung beschränkt sich auf die Prüfung der Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien.

Denn wirkliche Kenntnis über die finanzielle Seite der Entwicklung einer Anzahl von Unternehmungen kann nur auf

---

[1] Wird in einem der Teile von der chemischen Industrie schlechthin gesprochen, so sind darunter nur die vier betreffenden Unterindustrien zu verstehen, sofern nicht anderes ausdrücklich gesagt ist.

[2] Auf diesen Satz wird öfters im Laufe der Arbeit verwiesen.

Grund eines eingehenden, nicht eklektisch verfahrenden Bilanzstudiums erworben werden. Von dem Rechte, Bilanzen nicht zu veröffentlichen, machen die privaten Kaufleute, die offenen Handelsgesellschaften, Kommanditgesellschaften und teilweise die industriellen Gesellschaften mit beschränkter Haftung Gebrauch (§ 41 Abs. 4, Ges., betr. G. m. b. H. vom 20. April 1892, 20. Mai 1898). Gewerkschaften und Genossenschaften kommen ihrer begrifflichen Natur nach (preuß. Berggesetz vom 24. Juni 1865, § 96 ZPO., § 17 Ges., betr. die privatrechtliche Stellung der Erwerbs- und Wirtschaftsgenossenschaften vom 4. Juni 1868, § 1, 20. Mai 1898, § 1) für die chemische Industrie, wie sie hier untersucht wird, nicht in Betracht. Zwar besteht für die Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien die Pflicht der Bilanzveröffentlichung in den öffentlichen Blättern, damit also (altes HGB. Art. 175 u. 209 letzte Absätze, Fassung des Ges., betr. die K.G. und A.G. vom 18. Juli 1884 und 24. Juni 1861, HGB. § 182 letzter Absatz) im Reichsanzeiger erst seit dem Jahre 1884. (Vgl. altes HGB. Art. 239. 239^{a}. 239^{b}. 185. 185^{c}, neues HGB. §§ 265. 225); die Pflicht zur Veröffentlichung der Gewinn- und Verlustkonten besteht durch die unbeabsichtigt ungenaue Fassung des Artikels 185^{c} HGB. (Makower, Kommentar, 11. Aufl. 1893, Art. 239^{b}) sogar erst seit dem Gesetze vom 10. Mai 1897. Immerhin gibt die Mehrzahl der älteren Gesellschaften statutenmäßig Publikationsblätter an. Aus ihnen bzw. den verschiedenen Handbüchern[1], die diese Mitteilungen verwertet haben, sowie aus der jeweiligen speziellen Finanzliteratur, ist in Ermangelung von Notizen im Reichsanzeiger das Material geschöpft worden. Die Hauptquelle des gewonnenen Materials bilden die Bilanzen und Geschäftsberichte der Aktiengesellschaften, deren Durcharbeitung das Archiv einer hiesigen Großbank dem Verfasser liebenswürdigst gestattete. Im übrigen wird auf den „Literaturnachweis“ verwiesen.

2. Die Untersuchung beschränkt sich auf einen speziellen Gesichtspunkt, den der finanziellen Entwicklung.

Unter finanzieller Entwicklung der Aktiengesellschaften in einer Industrie ist die Entwicklung ihres Kapitals und ihrer Erträgnisse zu verstehen. Keines von diesen beiden soll um seiner selbst willen untersucht werden, sondern lediglich hinsichtlich ihres Zusammenhanges mit der Entwicklung der Industrie. Dadurch erübrigt sich die Behandlung aller

[1] So vornehmlich: Handbuch der deutschen Aktiengesellschaften, Salings Börsenpapiere, Handbuch der Aktiengesellschaften Hamburgs, Rheinland-Westfalens, der sächsischen, der süddeutschen Aktiengesellschaften; Christians: Deutsche Börsenpapiere 1880; ferner der Berliner und Frankfurter Aktionär, der Deutsche Ökonomist; von chemischen Fachzeitschriften besonders die Chemische Industrie.

derjenigen Fragen, welche die Rentabilität der Industrie betreffen. Diese Behandlung würde eine Arbeit für sich erfordern, denn der Kernpunkt einer derartigen Erörterung ruht weniger in einer Dividendenstatistik, als vor allem in der Berechnung der Rente, die das gesamte in den einzelnen Gesellschaften arbeitende Kapital abwirft. Auch die reine Dividendenstatistik hat etwaige finanzielle Vorteile und Kapitalverluste für die Aktionäre mit in Betracht zu ziehen. Die Berechnung des Reinertrages der Aktiengesellschaften aber, denn als solche stellt sich die als wesentlich gekennzeichnete Frage dar, setzt eine eingehende Untersuchung der Herstellungskosten voraus.

2. Gedankengang der Arbeit.

Der Gedankengang der vorliegenden Arbeit ist folgender:

Die Beschränkung auf eine finanzielle Spezialfrage setzte die Kenntnis der wesentlichen Punkte technischer und allgemeinwirtschaftlicher Natur, die die Industrie betreffen, voraus. Da diese Abhandlung der Nationalökonomie angehört und die vornehmlich volkswirtschaftlich gebildeten Leser zum Teil die chemische Industrie wenig oder gar nicht kennen, ist eine allgemeine Einführung erforderlich. Sie gibt die hauptsächlichen technischen Daten sowie Zahlen aus den Gewerbezählungs-, Handelsein- und -ausfuhrtabellen. Diese Einführung hat überaus wesentliche Kürzungen erfahren, da nach ihrer vorläufigen Fertigstellung inzwischen ein Buch erschienen ist[1], welches die allgemeinen Fragen eingehend behandelt. Die vorliegende Arbeit sucht die Schultzeschen Zahlen nach rückwärts, wenn auch nur in durchaus geringem Umfange, zu ergänzen. Bei der Auswahl der Daten und Zahlen ist ausschließlich der Gesichtspunkt maßgebend gewesen, das Verständnis des Hauptteils zu erleichtern.

Dieser enthält zwei Hauptfragen. Die eine betrifft die finanzielle Entwicklung der Aktiengesellschaften, die andere die Rolle der Bankwelt bei dieser Entwicklung. Die Beantwortung der ersten Frage schafft die Vorbedingungen für die Erörterung der zweiten.

Der leitende Gesichtspunkt des ersten Abschnitts ist der Versuch der Feststellung der Kapitalien, mit denen die Industrie arbeitet. Hierunter sind diejenigen Beträge zu verstehen, welche sie seit der Gründung einschließlich in die Anlagen gesteckt oder als Betriebsmittel verwendet hat. Die hierzu erforderlichen Kapitalien werden, ganz allgemein

[1] Schultze, Die Entwicklung der chemischen Industrie in Deutschland seit dem Jahre 1875. Halle 1908.

gesagt, durch Hingabe von dritter Seite oder durch Rücklagen aus den eigenen Betriebsüberschüssen beschafft.

Die Hingabe der Kapitalien von dritter Seite kommt bilanzmäßig entweder in emittierten Werten oder als Kredit[1] zum Ausdruck. Aus der äußeren und inneren Charakteristik der ausgegebenen Werte erwächst zugleich die Kenntnis über ihre Bedeutung für die Industriezweige. Jahr und Höhe des jeweiligen nominellen und effektiven Gründungs- und Erweiterungskapitals sowie der etwaigen Herabsetzungen der Kapitalien, auch die Zahl und Zeit der Liquidationen werden festgestellt. Die jeweiligen Beträge der Kapitalarten (Aktienkapital, Anleihe, Vorzugsaktien, Hypotheken) werden nach Zeit, Höhe und Industriezweig nachgewiesen.

Die innere Charakteristik der ausgegebenen Werte befaßt sich mit deren Verwendung und Unterbringung. Jene wird unter Zugrundelegung des Gesichtspunktes erörtert: Was ist neues Kapital? Was ist Umwandlungskapital?

Als Kapital aufnehmende Faktoren kommen in Betracht:

1. Die bisher mit dem Unternehmen verbundenen Personen, die zunächst das Kapital weiter zu behalten geneigt sind oder mit der Möglichkeit baldiger Abstoßung rechnen (Vorbesitzer, Aktionäre).

2. Weitere bisher unbekannte Kreise, die für das Unternehmen zwecks Beteiligung interessiert werden sollen. Die hiernach erforderliche Unterbringnng der Kapitalien geschieht im allgemeinen durch Vermittelung der Börse; deren Beziehungen zur Industrie werden daher in diesem Zusammenhange erörtert.

Die fernere Beschaffung von Mitteln durch Dritte im Wege des Kredits ist, wie auszuführen sein wird, lediglich vorübergehender Natur. Daher wird zunächst der zweite dauerhafte Hauptfaktor der Kapitalbildung, der in den Rücklagen aus Betriebsüberschüssen besteht, besprochen. Da diese bilanzmäßig, wenigstens teilweise, als Reserven in Erscheinung treten, wird das Reservekapital alsdann behandelt.

Die demnächst folgende Erörterung des dritten, lediglich akzessorischen Mittels der Kapitalbeschaffung[2], nämlich des Kreditverkehrs, leitet zum zweiten Abschnitte, dem Kerne des Themas, über.

---

[1] Dieser Ausdruck ist bedeutend weiter als das Wort „Kreditoren“ im bilanztechnischen Sinne.

[2] Das also den beiden anderen Faktoren der Kapitalbildung keineswegs als gleichwertig zur Seite gestellt werden darf. Aus dieser Erwägung heraus ist das Kapitel an der entsprechenden Stelle des 2. Teiles fortgefallen und der wesentliche Inhalt desselben erst später gebracht.

Dieser prüft, wie auf der geschilderten Grundlage der finanziellen Entwicklung die Bankbeziehungen der Gesellschaften sich gestaltet haben.

Ebenfalls historisch, hat er einen beschreibenden und einen spekulativen Abschnitt. Jener stellt fest, welche Bankiers mit der Industrie in Beziehung stehen und wie sich die Beziehungen geändert haben. Die Bankiers werden nach Unternehmungsform, Größe und Domizil unterschieden. Der theoretische Abschnitt sucht darzutun, warum sich die bestehenden Verhältnisse zwischen Industrie und Bank, wie geschildert, gestaltet bzw. verändert haben, und ob etwa Einflüsse seitens der gebliebenen oder geänderten Bankbeziehungen auf die Entwicklung der Industrie nachgewiesen werden können.

Nach dem Vorstehenden werden, worauf besonders hingewiesen sein mag, die Fragen des Themas nicht unter den Gesichtspunkten erörtert, wie weit sich die in den großen Banken vorhandenen Kapitalassoziationen der Industrie bemächtigt haben. Vielmehr wird von der Geschichte der Industrie ausgegangen und geprüft, inwiefern diese einen günstigen Boden für die verschiedenen Entwicklungsgedanken des Bankwesens abgab. Hier soll also nicht eine Ausstrahlung der modernen Bankentwicklung auf irgendwelche Typen einer beliebigen Industrie dargestellt werden; vielmehr soll gekennzeichnet werden, wie sich die Gesamtheit der chemischen Industrie zu der an sich als bekannt vorausgesetzten Entwicklung der Banken gestellt hat und warum sie das getan hat. Die Folgen dieser Stellung werden dann erst in zweiter Linie berücksichtigt.

Die hier abgelehnte Art der Behandlung würde sich ausschließlich mit denjenigen Gesellschaften befassen, in denen die Großbanken von vornherein die Rolle des Bankiers spielen oder demnächst frühere Bankkategorien verdrängt haben. Eine eklektisch vorgehende Schilderung der Unternehmungen, bei denen sich vorstehend skizzierte Entwicklung typisch offenbart hat, würde genügen. Die in der Regel wiederkehrenden Ursachen des Verkehrs dieser Gesellschaften mit Großbanken sowie die Folgen eines solchen Verkehrs würden an den typischen Beispielen dargetan werden. Dieses Vorgehen ist bei dem oben angegebenen Aufbau der Arbeit nicht möglich. Hier ist vielmehr die systematische Behandlung sämtlicher Aktiengesellschaften der Industrie erforderlich.

Erster Teil.

Untersuchungen über die Groß-, Düngstoff-, Teerfarben- und Teerdestillationsindustrie.

A. Vorfragen allgemein wirtschaftlicher Natur.

I. Gegenstand der Produktion.

Zu den Hauptprodukten der **chemischen Grofsindustrie** gehören:

Schwefelsäure, Salzsäure, Salpetersäure;
Soda, Pottasche, Ätzalkalien;
Chlor, Chlorkalk, Chlorate;
Thonerdepräparate, Chromate und komprimierte Gase;
Kalisalze.

Auf die Industrie der Kalisalze wird nicht eingegangen (vgl. S. 9). Das Heimatland der Großindustrie ist England. Chemische Fabriken der Großindustrie finden sich in Deutschland zu Anfang des 19. Jahrhunderts nur in geringer Zahl[1].

Etwa um das Jahr 1840 beginnt die Großindustrie des Zollvereins marktfähig zu werden. Bereits auf den Weltausstellungen in London und Paris 1851 und 1855 hat sich die deutsche Industrie derart ausgezeichnet, daß in dem offiziellen Ausstellungsbericht I (S. 275) von ihr gesagt wird[2]: „Wenn die deutsche Ausführung auch mit der prachtvollen englischen nicht in Wettkampf zu treten vermag, übertrifft

[1] Vgl. Großmann, Die Bedeutung der chemischen Technik für das deutsche Wirtschaftsleben. Halle 1907, S. 5. Krug tut ihrer in seinem Buche „Betrachtungen über den Nationalreichtum des preußischen Staates und über den Wohlstand seiner Bewohner". Berlin 1805, keine Erwähnung.

[2] Amtlicher Bericht über die Industrieausstellung aller Völker zu London im Jahre 1851. 1852.

sie doch selbst Frankreich und läßt Österreich, Belgien usw., was den Wert der Gegenstände anbetrifft, weit hinter sich."

Demgegenüber und mit Rücksicht auf das, was Hübner gelegentlich der Besprechung der Münchener Ausstellung über die oberflächlichen und daher ungerechten Grundsätze einer nur nach dem ausgestellten Kunstprodukte urteilenden Preisverteilung sagt, kommt die Tatsache, daß die deutsche chemische Großindustrie 1851 ohne große Medaille ausging und von 91 verteilten Preismedaillen nur 19 erhielt, nicht in Betracht.

Ebenso sagt der „Amtliche Bericht über die Allgemeine Pariser Weltausstellung im Jahre 1855" S. 245: „Das Eingesendete kann den Ausstellungen der gleichartigen französischen und britischen Etablissements mit Ehren zur Seite stehen."

Die Ursachen des Aufschwungs der Großindustrie wie auch der übrigen Industriezweige sind chemischer, technischer und allgemein wirtschaftlicher Natur. Sie zu untersuchen bedeutet eine Arbeit für sich und geht daher über den Rahmen dieser Einführung weit hinaus.

Die **Hauptdüngemittel** sind:

Phosphatdünger (Knochenmehl, Superphosphat, Thomasschlacke);
Stickstoffdünger (Guano, schwefelsaures Ammoniak, Salpeter);
Kali.

Zwar ging die Erkenntnis, daß die Kulturpflanzen dem Boden jährlich große und nicht in gleicher Höhe ersetzte Mengen von Phosphorsäure, Stickstoff und Kali dauernd entziehen und künstlich zwecks Kräftigung des Ackers ersetzt werden müssen, von einem Deutschen aus. Dennoch hat die Düngstoffindustrie zuerst in England Fuß gefaßt. In den fünfziger Jahren erstarkte sie auch in Deutschland. Witt[1] schätzt die Produktion des Deutschen Reiches 1902 auf jährlich etwa folgende Mengen:

Knochenmehl	100 000 t
Knochenasche	2 000 „
Superphosphate	900 000 „
Thomasschlackenmehl	800 000 „
Ammoniaksalze	600 000 „
Stickstoffdünger aus verschiedenen Abfällen	10 000 „

Die ersten Fabriken der **Teerfarbenindustrie** wurden Ende der fünfziger Jahre in Frankreich und England ge-

[1] Die chemische Industrie des Deutschen Reiches im Beginne des 20. Jahrhunderts. Berlin 1902, S. 88.

gründet. Bereits anfangs der sechziger Jahre finden sich auch in Deutschland eine Reihe von Fabriken, die auch auf der Londoner Weltausstellung (1862) bereits hervortraten. Die deutsche Industrie hat die anderen, vor allem dank dem planmäßigen Arbeiten ihrer Chemiker, derart überflügelt, daß Deutschland gegenwärtig etwa zwischen $^4/_5$ und $^6/_7$ des gesamten Bedarfs aller Industrieländer an Teerfarbstoffen herstellt.

Zu den Hauptprodukten der **Destillationsindustrie** gehören:

1. Benzol, Tolluol,
2. Phenol und Kresole,
3. Naphthalin,
4. Anthracen und
5. Pech.

Bis in die achtziger Jahre geschah die Teerproduktion lediglich aus dem Teer der Gasanstalten. Die Nutzbarmachung des bei der Kokerei verbrannten Teers beginnt mit dem Anfange der achtziger Jahre und ermöglicht den stattgehabten Aufschwung der Industrie auch in Deutschland. Deutschlands Produktion steht jedoch der englischen an Bedeutung nach.

II. Bemerkungen über den Außenhandel und gewerbestatistischer Natur.

Allgemeine Ziffern über die Produktion der einzelnen Industrien während eines größeren Zeitraums sind nicht vorhanden[1]. Eine Zusammenstellung der Ein- und Ausfuhrzahlen gibt aber immerhin ein Bild über die Entwicklung des Außenhandels in chemischen Produkten. Nach Witts für den Anfang des Jahrhunderts gegebenen Schätzung werden etwa $^2/_3$ der Produktion im Inlande verbraucht. Ferner ist hierbei zu berücksichtigen, daß die chemische Industrie eine Industrie mit fallender Exportquote ist[2]. Während die Zahl der in der chemischen Industrie beschäftigten Personen von 1882 auf 1895 um 60,5 % stieg, so wuchs die Menge der ausgeführten Erzeugnisse in der gleichen Zeit nur um 38,2 %. Diese Erscheinung wird von Sombart zu Recht mit dem zunehmenden Ersatz der organisierten durch die unorganisierte Materie begründet. Hierdurch wird die Erweiterung des Binnenabsatzgebietes bewirkt.

---

[1] Bekannt ist lediglich die Produktion der chemischen Industrie für das Jahr 1897, die auf 947 902 645 Mill. Mk. angegeben wird. Man kann sie gegenwärtig mindestens auf $1^1/_4$ Milliarde Mk. schätzen.

[2] Vgl. Denkschriftenband zur Begründung des Entwurfs eines Gesetzes betr. Änderungen im Finanzwesen Teil III, S. 38 und dort zitierte. Berlin 1908.

Der in Tabelle I skizzierte enorme Aufschwung des Handels in chemischen Produkten läßt demnach auf eine noch erheblich stärkere Produktionssteigerung schließen. Um diese zu bewältigen, stehen einem Lande drei Wege offen: 1. Die Verstärkung der Einfuhr, 2. die Vermehrung der Betriebe, 3. der innere Ausbau der vorhandenen. Von den beiden letztgenannten Mitteln ist das dritte dem zweiten, in den gegenwärtig behandelten Zweigen der chemischen Industrie, vorgezogen.

Dies geht aus der Tabelle II hervor. Sie stützt sich auf die Gewerbestatistiken des Zollvereins aus den Jahren 1846/1848, 1861 und denen des Deutschen Reiches von 1875, 1882, 1895. Die Ergebnisse der Statistik aus dem Jahre 1907 haben noch nicht berücksichtigt werden können.

Eine allgemeine Statistik des Zollvereins ist vor dem Ende der vierziger Jahre nicht vorhanden. Für Preußen erwähnt Krug in seinem vorzitierten Buche chemische Fabriken, wie oben bereits gesagt, überhaupt nicht. Die Tabellen von 1819—1834 übergehen das „damals schon ausgedehnte Gewerbe- und Fabrikleben am Rhein und im Regierungsbezirk Arnsberg sowie mehrere wichtige Unternehmungen in östlichen und mittleren Provinzen“ (Tabellen und amtliche Nachweise über den preußischen Staat für das Jahr 1849, V, Vorwort). In der Erkenntnis, daß „die meiste gewerbliche Tätigkeit in den Jahren 1810—1812 in Preußen, besonders in den mittleren und östlichen Teilen der Monarchie, im Handwerk beruhe“, hat sich Hoffmann auf dieses beschränkt. Diese Tatsache, verbunden mit der weiteren, daß chemische Unternehmungen erst in der Tabelle des Jahres 1837 aufgeführt werden, zeigt, daß die chemische Industrie im allgemeinen nicht auf den handwerksmäßigen Betrieb zurückgeführt werden kann.

Die Vergleichbarkeit der herangezogenen Gewerbestatistiken ist, abgesehen von denen aus den Jahren 1882 und 1895, gering. Das wird auch in den Vorworten der einzelnen Statistiken stets betont und eingehend begründet. Das Gebiet, über welches sich die Ermittelungen räumlich erstreckt haben, ist für die Statistiken von 1846—1849 und 1861 naturgemäß bedeutend kleiner[1].

In materieller Beziehung sind in den Statistiken von 1846 und 1861 die Groß-, Präparaten- und Farbenindustrie vereint. Auch haben sich erst im Laufe der Zeit die Gewerbe-

[1] Die Statistiken aus den Jahren 1846—49 und 1861 erstrecken sich nicht auf Bremen, Lübeck, Hamburg, Schleswig-Holstein und Lauenburg, beide Mecklenburg, Schaumburg-Lippe, die aus 1846—49 ferner nicht auf Hannover, Württemberg, Oldenburg, Frankfurt a. M., Luxemburg. Dieses fehlt übrigens 1875.

gruppen scharf gegeneinander abgegrenzt; — dies gilt besonders für das Verhältnis von Groß- und Präparatenindustrie zueinander. Eine ausreichende Spezialisierung der Betriebe nach Größenklassen findet sich erst seit 1882.

Methodologisch sind die ersten Zählungen ohne die genauere Mitteilung der allgemeinen leitenden Gesichtspunkte vorgenommen. So war es 1861 unklar, ob der Tag der Aufnahme oder der Durchschnitt des Jahres die Zahlen liefern sollte. Die Zählung von 1875 fand im Rahmen einer Volkszählung und im Winter, die späteren im Sommer statt.

Unter Berücksichtigung vorstehender Bemerkungen ergibt die Tabelle II im wesentlichen die Richtigkeit des obigen Satzes, daß sich der Aufschwung der hier behandelten Industriezweige in den letzten drei Jahrzehnten im wesentlichen auf Grund des inneren Ausbaues der vorhandenen Unternehmungen vollzogen hat. Die Zahl der Betriebe ist in der Düngstoff- und Teerfarbenindustrie zurückgegangen, bzw. konstant geblieben. Sie hat sich allerdings in der Großindustrie erheblich, in der Destillationsindustrie relativ erheblich vermehrt. Überall sind die Arbeiterzahlen stark angewachsen.

Bei der Destillationsindustrie ist die Steigerung der Betriebszahl ganz unverhältnismäßig geringer als die Vermehrung der Arbeitskräfte. Diese ist in den vier behandelten Industrien relativ hier am stärksten, weil die Teerdestillationsindustrie 1882 noch in ihren ersten Anfängen stand.

Bei der Großindustrie lehrt das Verhältnis der einzelnen Größenklassen zueinander, daß die Vermehrung der Arbeiterkräfte im wesentlichen auf die Betriebe mit über 50 Personen entfällt. Nur geht hier nebenher eine starke Vermehrung der kleinen Betriebe. Trotzdem vermögen sich diese gegenüber den größeren und großen Betrieben nicht zu einer für die Industrie ausschlaggebenden Bedeutung aufzuschwingen. Soweit trifft auch für die Großindustrie der oben aufgestellte Satz zu. Seine Richtigkeit wird für die übrigen Industriezweige fernerhin durch eine Prüfung der Größenverhältnisse der Betriebe dargetan. In der Düngstoffindustrie steht der Abnahme der Arbeiter- und Betriebsziffern in den Betrieben mit weniger als 50 Personen eine derartige Steigerung in den Betrieben mit über 50 Personen gegenüber, daß auf sie allein die gesamte Vermehrung der Arbeiterziffern der Industrie fällt. Das gleiche gilt in erhöhtem Maße für die Teerfarben- und Destillationsindustrie.

Schließlich verstärkt auch die Verwendung der Motoren den großindustriellen Zug innerhalb der Industriezweige, der im wesentlichen „auf eine Reihe epochemachender Erfindungen zurückzuführen ist“ (Handbuch der Wirtschaftskunde, Teil III,

S. 490). Dies ergibt sich aus den Zahlen, die Schultze a. a. O. (S. 83, 253, 183, 205) zusammengestellt hat, und auf die hiermit Bezug genommen wird[1].

Der Siegeszug der großen Fabriken ist durch folgendes zu erklären: Stetige Aufnahme neuer Produkte und weiterer Fabrikationszweige, ständige Verbesserung der Fabrikation, um die Wirkungen der in Deutschland im Gegensatz zu Großbritannien und den romanischen Staaten geltenden „nur bedingten Stoffpatente" zu mildern, Vergrößerung des Betriebes und des Absatzes, Vereinfachung der fabrikatorischen Tätigkeit durch Zusammenlegung von Doppelbetrieben sind typische Momente der Entwicklung zum Großbetriebe. Betriebsschwierigkeiten sind größer für die kleineren Werke, da sie über einen geringeren Stab von Technikern und Chemikern verfügen. Das Streben, sich von den Konjunkturen unabhängig zu machen, führt zum Ankauf von Werken, welche Rohmaterialien und Zwischenprodukte liefern. Hierher gehört ferner eine starke Abschreibungspolitik, die die verstärkte Abnutzung des Materials in der chemischen Industrie, sowie die ständige Möglichkeit der Entwertung alter Verfahren durch neue berücksichtigt.

Über die Rolle der Aktiengesellschaften in der chemischen Industrie findet sich verwendbares Material nur in der Statistik von 1895; hier fehlt es jedoch für die Teerfarben- und Destillationsindustrie aus Gründen, die Verfasser nicht kennt. Die Statistik von 1882 umfaßt die „wirtschaftlichen Gesellschaften" ohne nähere Unterscheidung. Aus der Statistik von 1895 läßt sich folgendes ableiten:

In der Großindustrie stehen 72 Aktiengesellschaften (und Kommanditgesellschaften auf Aktien) mit zusammen 14168 Arbeitern den 281 Betrieben der übrigen Unternehmungsformen mit zusammen 10905 Arbeitern gegenüber. In der Düngstoffindustrie werden 28 Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien mit 2371 Arbeitern, 1021 sonstige Betriebe mit 9434 Arbeitern aufgeführt. Die Durchschnittszahl der Arbeiter beträgt somit für einen Betrieb:

	wenn es sich um eine Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien handelt:	bei sonstigen Unternehmungsformen:
in der Großindustrie	196,8	38,8
„ „ Düngstoffindustrie	84,7	9,2

Für die Teerfarben- und Destillationsindustrie lassen sich, wie gesagt, entsprechende Zahlen nicht ermitteln; die Tat-

[1] Den Umfang der Konzentration der Betriebe in sich zu besprechen, führt zu weit.

sache jedoch, daß die weitaus größere Mehrzahl der großen Betriebe in den Händen von Aktiengesellschaften sind, berechtigt, auch auf sie die folgenden allgemeinen Bemerkungen auszudehnen.

Die Durchschnittsziffer der Arbeiter beträgt also in den aktiengesellschaftlichen Betrieben das Fünf- bis Fünfzehnfache der entsprechenden Ziffer in den übrigen Betrieben. Zwar ist es richtig, daß wenige hohe Zahlen bei der Berechnung einen Durchschnitt erzeugen können, dessen Höhe ganz außer Verhältnis zum Durchschnitt der großen Mehrzahl der Betriebe steht. Dies ist hier jedoch nicht der Fall.

Demnach ist die unter Berücksichtigung des Wesens der Aktiengesellschaft selbstverständliche Annahme hier als zutreffend erwiesen: Die Mehrzahl der Aktiengesellschaften gehört zu den größeren, die Mehrzahl der übrigen Unternehmungen zu den kleineren Betrieben. Diese Folgerung dürfte für die Endergebnisse dieser Arbeit nicht ohne Bedeutung sein.

Die Berechnung des in der gesamten chemischen Industrie[1] arbeitenden Kapitals (für das Jahr 1895 oder später für das Jahr 1907) wäre gerade für die vorliegende Arbeit von größtem Interesse. Sie müßte, wie folgt, geschehen: Die Aktiengesellschaften, welche den Zahlen der Statistik von 1895 zugrunde liegen, wären festzustellen, desgleichen ihre damaligen Arbeiterzahlen und Motorenkräfte. Da diese nicht mitgeteilt werden, kann die Höhe der arbeitenden Kräfte nicht ermittelt werden. Selbst wenn diese aber feststände, so bleibt das entsprechende Kapital, das in dem Stichjahre in der Industrie auf Aktien tatsächlich arbeitet, um so weniger bekannt, je höher die stillen Reserven der Industrie sind. Das Verhältnis zwischen arbeitenden Kräften und Kapital in den Aktiengesellschaften ist also nicht festzustellen, da beide Faktoren nicht genügend annähernd zu ermitteln sind. Aber selbst die Kenntnis dieses Verhältnisses würde nicht zum Ziele führen. Denn die Betriebsvoraussetzungen der Betriebe innerhalb einer Industrie sind derart verschieden, daß es nicht angängig ist, selbst genau ermittelte Verhältniszíffern auf die gesamte Industrie zu übertragen.

Von der Berechnung des gesamten Kapitals, mit dem die ganze chemische Industrie selbst nur in einem bestimmten Jahre arbeitet, muß daher Abstand genommen werden.

---

[1] Also nicht nur in den Aktiengesellschaften der chemischen Industrie.

B. Die finanzielle Entwicklung der vier Aktienindustrien.

I. Soweit sie aus der Passivseite der Bilanzen hervorgeht.

1. Das emittierte Kapital.

a) Äußere Charakteristik.

α) Höhe des emittierten Gründungs- und Erweiterungskapitals. Zahl der Gesellschaften.

Mit welchen Kapitalien sind wieviel Gesellschaften wann gegründet, erweitert, saniert? Wann haben wieviel Gesellschaften liquidiert?

Die in der Beantwortung dieser Fragen enthaltene äußere Charakteristik des emittierten Kapitals ist für folgende drei Gesichtspunkte von besonderem Interesse:

1. für die Erkenntnis der Zahl der Gesellschaften, die Höhe des emittierten Kapitals und das Verhältnis zwischen Gründungs- und Erweiterungskapital;

2. für die Beurteilung der Zeit der Emission (zu 1 und 2 als Anhang eine Prüfung der Liquidationen und Sanierungen);

3. für die Prüfung der Rolle, welche die einzelnen Arten des Kapitals (Stamm- und Vorzugsaktien, Anleihen) spielen.

Die Ausführungen und Tabellen dieses Abschnittes enthalten eine durchgehende Unterscheidung zwischen Gründungs- und Erweiterungskapital; denn die Gründung ist, wie aus Nachstehendem erhellt, in ihrem Wesen von der Erweiterung verschieden.

1. Jene[1] stellt, mag sie auch die Erweiterung eines an sich angesehenen Unternehmens in anderer Form sein, ein novum dar, dem als solchem eine Geschichte fehlt. Die Erweiterung hingegen baut auf der bisherigen durch gesetzlichen Zwang bekannt gegebenen Geschichte der betreffenden Aktiengesellschaft auf.

2. Das bei einer Gründung gebrauchte Kapital wird entweder znr Schaffung eines neuen Unternehmens oder zur Bezahlung der Sacheinlagen eines bestehenden oder zu beiden Zwecken verwandt. Das Erweiterungskapital hingegen dient außer vorstehenden auch Ablösungszwecken, indem es zur Ablösung von Hypotheken, früheren Anleihen, Gründerrechten,

---

[1] Auf die Nebenerscheinungen bei einer Gründung und ihre kritische Würdigung, z. B. Ertragsgarantie der Vorbesitzer, Gründerrechte, wird nicht eingegangen. Ebensowenig wird die in der Literatur viel besprochene Frage der Gründe, aus denen heraus die Gründung einer Aktiengesellschaft erfolgt, behandelt (cf. S. 11, Anm. 2).

Bankierkredit gebraucht wird. Aber auch dort, wo die Zwecke die gleichen zu sein scheinen, bestehen viele Unterschiede. Erweiterungskapital, das zu neuen Anlagen verwandt wird, macht in der Mehrzahl der Fälle nur einen Teil und zunächst nicht den wesentlichen des gesamten Kapitals aus. Das Unternehmen hat bereits seine Geschäftsbeziehungen, sein Beamten- und Arbeiterpersonal, sein Absatzgebiet usw. Daher ist das Risiko ceteris paribus bei derartigen Erweiterungskapitalien geringer als bei entsprechendem Gründungskapital. Erweiterungskapital, das zu Übernahmezwecken verwandt wird, dient zur verschiedenartig gestaltbaren Angliederung eines Unternehmens an das andere. Bei den Gründungen hingegen handelt es sich in der Mehrzahl nur um ein Unternehmen, das umzuwandelnde. Der für die finanzielle Beurteilung einer Aktiengesellschaft und eines Privatunternehmens bestehende Wesensunterschied liegt vornehmlich darin, daß die Unternehmungsform der Aktiengesellschaft eine Entwicklung möglich macht, welche unter bestimmten Voraussetzungen (Prosperität, Solidität des Unternehmens, gute Aussichten der gesamten Industrie) unabhängig von den Kräften der Aktionäre ist. Daß ein Unternehmen von dieser Möglichkeit Gebrauch macht, ist mit der Tatsache der Umwandlung allein nicht gegeben, wenn, wie es die Regel ist, nicht erhebliche Summen bei der Umwandlung neu investiert werden. Erst durch eine größere Kapitalemission trennt sich die Aktiengesellschaft auch innerlich von der Form des Privatunternehmens.

3. Die Gründung kann nur einmal vor sich gehen. Gerade bei ihr ist die Berechnung des erforderlichen Kapitals ebenso schwierig, wie für Ruf und Gedeihen der Gesellschaft verantwortungsreich. Bei Erweiterungen steht aber einer mehrfachen Wiederholung nichts im Wege.

4. Eine Gründung, die ein bestehendes Unternehmen umwandelt, kann in der Regel zeitlich auch aufgeschoben werden, wenn die Marktlage für Gründungen ungünstig ist. Bei einer z. B. zur Ausbeutung eines Patentes erforderlichen Erweiterung können in Ermangelung von Kredit derartige Rücksichten auf die allgemeinen Verhältnisse nicht genommen werden. Die Daten des Erweiterungskapitals spiegeln daher weniger genau das Bild der Marktentwicklung wieder als die des Gründungskapitals.

5. Erweiterungen liegen naturgemäß zeitlich später als Gründungen der entsprechenden Gesellschaften. Erweiterungen finden auch wiederholt bei einer, gar nicht bei einer anderen Gesellschaft statt.

Würde man daher Unterschiede zwischen beiden nicht machen, so würde:

1. ein falsches Bild über die Zeit entstehen, in der die Aktienindustrie[1] als solche vornehmlich entstanden ist;

2. geben die Gründungskapitalszahlen gleichzeitig die Zahl der Gründungen an, nicht aber die Erweiterungskapitalien die Zahl derjenigen Gesellschaften, die erweitert sind. Eine Vermischung beider Kategorien läßt daher keine Schlüsse zu über die Durchschnittshöhe der Gründungen, über den Vergleich zwischen eigenem und fremdem Erweiterungskapital.

Vorstehende Gründe machen es verständlich, daß die Kapitalien eine verschiedene juristische und wirtschaftliche Beurteilung erfahren. Die Gründungen sind von gesetzlichen Kautelen umgeben, die bei den Erweiterungen im größeren Maße fehlen. Diese Schutzmaßregeln beziehen sich sowohl auf die Emission als solche, als auch auf die Einführung der betreffenden Werte an einer Börse. Erst auf Grund einer bestehenden Vergangenheit kann der innere Wert einer Gesellschaft erkannt werden. Die entsprechende Kurswertung kommt daher erst dem Erweiterungskapital zugute, fehlt jedoch bei Gründungskapitalien, selbst wenn das Unternehmen bereits zur Gründungszeit gleich gut war.

Diese Verschiedenheit kommt auch in der Bundesratsbekanntmachung vom 11. Dezember 1896 zur Geltung. Die für neue Werte festgesetzte Minimalgrenze gilt nicht für Neuemissionen von Werten, von denen gleiche bereits an der Börse eingeführt sind.

Die Tabelle III ergibt die Zahl der Gesellschaften, deren Gründungen im Laufe der Entwicklung festgestellt werden konnten, die Summe des Gründungs- sowie des Erweiterungskapitals unter Einteilung des gesamten Zeitraums in Epochen, die vom Jahre 1890 ab je drei Jahre umfassen[2]. Alle Arten des Kapitals, mit Ausnahme des später zu besprechenden Hypothekenkapitals, sind hier angegeben.

Gründungen und Kapitalvermehrungen sowie Kapitalherabsetzungen werden in dem Jahre[3] angeführt, in welchem in das Handelsregister eingetragen wird, daß sie erfolgt sind.

---

[1] Es sei gestattet, in der Arbeit dieses abkürzende Wort für die „Gesamtheit der Aktiengesellschaften einer Industrie“ zu gebrauchen.

[2] Nach Sombart, Deutsche Volkswirtschaft im 19. Jahrhundert, wurden von 1851—70, erste Hälfte
295 Aktiengesellschaften mit einem Kapital von 2404 Mill. Mk.,
hingegen von 1870, zweite Hälfte, bis 1874
857 Aktiengesellschaften mit einem Kapital von 3306 Mill. Mk.
gegründet. In der ersten Gründungsepoche, die auf die Jahre 1853—57 entfällt, besteht das Hauptinteresse für Eisenbahnen und Banken; hierzu tritt die Montanindustrie als Großindustrie und die Textilindustrie als Hausindustrie.

[3] Vgl. Moll, Das Problem einer amtlichen Statistik der deutschen Aktiengesellschaften. Berlin 1908.

Wo bei lange zurückliegenden Gründungen das Eintragungsjahr nicht mehr zu ermitteln war, ist statt dessen das Beschlußjahr angeführt, bei Erweiterungsaktienkapitalien und bei Anleihen dasjenige Jahr, für welches die emittierten Werte ganz oder teilweise beschlußgemäß zuerst Dividende oder Zinsen aufzubringen haben. Die Ziffern enthalten lediglich das nominelle Kapital, nicht nur das eingezahlte. Die effektiven Werte sind auf Grund des Kurses berechnet, zu dem die Beträge dem Unternehmen zufließen[1]. Der Fehler, der dadurch entsteht, daß die Emissionskosten nicht abgezogen werden, ist gering. Der Zeitpunkt der Liquidation kann in der siebziger Epoche und den vor ihr liegenden Jahren nur periodenweise bestimmt werden. Für die spätere Zeit ist, wie oben, das Jahr maßgebend, in welchem in das Handelsregister eingetragen ist, daß die Gesellschaft in Liquidation getreten bzw. das Konkursverfahren über sie eröffnet ist. Sofern sich eine Gesellschaft unter sofortiger Verschmelzung mit einer anderen fusioniert (§ 306 HGB.), ist als Zeitpunkt ihrer Beendigung die Löschung ihrer Firma anzusehen. Die Beträge sind sämtlich auf Markwährung umgerechnet worden.

Die verschiedenen bisher erschienenen Bestands- und Rentabilitätsstatistiken haben im wesentlichen dazu beigetragen, die Ermittlung und Aufzählung der Aktiengesellschaften zu vervollständigen. Es bedarf keiner näheren Begründung, daß die Tabellen selbst nicht zur vorliegenden Arbeit benutzt werden konnten. Gerade in der chemischen Industrie, in welcher dieselben Gesellschaften in ihren Betrieben z. B. Fabrikate der Groß-, Präparaten- und Farbenindustrie zugleich herstellen, ist es durchaus erforderlich, daß sämtliche Tabellen unter einem einheitlichen Gesichtspunkte, der die Sammlung und die Anordnung des Zahlenmaterials betrifft, angelegt sind. Diese einheitliche Behandlung muß aber verloren gehen, wenn für verschiedene, zeitlich teilweise länger als eine Dekade auseinanderliegende Jahre Tabellen vereint werden, die nicht von denselben Personen oder Behörden aufgestellt sind. Die Arbeit glaubt daher, gerade dadurch, daß überall zuerst nach Namen und Interna der Gesellschaften geforscht worden ist, eine möglichst vollständige Statistik der behandelten Teilindustrien angeben zu können. Diejenigen Gesellschaften werden von vornherein ausgeschaltet, bei denen es nur gelungen ist, den Namen und allenfalls auch das Kapital zu erfahren. Es fehlen in der Großindustrie die Gründungsjahre und alle weiteren

[1] Eine Vergleichung der in den einzelnen Teilen der chemischen Industrie erzielten Agios unter sich und mit denen in der gesamten Industrie würde zu weit vom Thema abführen. Material für diese Untersuchung bieten die eingehenden Tabellen aus dem Deutschen Ökonomist.

Einzelheiten von 7 Gesellschaften mit einem Kapital von 4,7 Mill. Mk. Nur so viel steht fest, daß ihre Gründungen in die fünfziger und die siebziger Jahre fallen und daß sie demnächst wieder untergegangen sind. Diese beiden Umstände sowie die geringe Zahl der Gesellschaften im Verhältnis zur Gesamtzahl weisen ihnen eine derart untergeordnete Rolle zu, daß ihr Fehlen in keiner Weise in die Wagschale fallen kann. Bei der Düngstoffindustrie ist eine Gesellschaft, bei der Teerfarben- und Destillationsindustrie, soweit ermittelt, keine Gesellschaft aus vorstehenden Gründen unberücksichtigt geblieben.

Daß die Zahlen und Betrachtungen der vorliegenden Abhandlung mit dem Jahre 1906 abschließen, wird durch die lange dauernde Arbeit, die mit jeder Zahlenstatistik verbunden ist, erklärt.

Die Reihenfolge der gegenwärtig behandelten Industrie ist nach der Zahl der Gesellschaften:

Großindustrie	50
Düngstoffindustrie	34
Teerfarbenindustrie	13
Destillationsindustrie	12;

nach der Summe der emittierten nominellen und effektiven Kapitalien:

	in Millionen Mark	
Teerfarbenindustrie	139,71	+ 26,643
Großindustrie	109,4477	+ 8,238
Destillationsindustrie	79,266	+ 2,182
Düngstoffindustrie	67,7184	+ 1,7402.

Eine Berechnung der Durchnittsbeträge der ausgegebenan effektiven Kapitalien ergibt folgende Zahlen, deren Verschiedenheit der Höhe nach durch die Ereignisse des Jahres 1907 unterstrichen worden ist:

	in Millionen Mark
Teerfarbenindustrie	12,796
Destillationsindustrie	6,787
Großindustrie	2,3537
Düngstoffindustrie	2,0429.

Aus den Zahlen der Tab. III[1] lassen sich folgende Schlüsse ableiten:

Die Groß- und Düngstoffindustrie haben, wie leicht ersichtlich ist, einige gemeinsame Züge, die Teerfarben- und Teerdestillationsindustrie ähneln sich unter sich. Beide Gruppen sind voneinander verschieden. Die erste Gruppe

[1] Allgemein bemerkt sei, daß Gründungen, die durch Fusionen entstehen, selten sind.

umfaßt, um die Unterschiede kurz hervorzuheben, eine bedeutend größere Zahl von Aktiengesellschaften als die letztere. Dies entspricht den allgemeinen Verhältnissen der beteiligten Industriezweige. Den Unternehmungen der zweiten Gruppe ist es in ganz besonderer Weise gelungen, die wachsende Produktion in den Händen zu behalten und durch starke Vergrößerung der eigenen Betriebe im wesentlichen zu decken und so das Aufblühen neuer Unternehmungen zu hemmen. Es hängt dies damit zusammen, daß die betreffenden Unternehmungen bereits in der ersten Zeit ihres Bestehens sich kapitalkräftig gemacht und so die Produktion im wesentlichen beherrscht haben. Da besonders in der Teerfarbenindustrie der Export eine bedeutende Rolle spielt und dessen Organisation besonders teuer ist, ist damit die obige Erscheinung zur Genüge erklärt.

Anders verhält es sich mit der erstgenannten Gruppe. Es finden sich hier eine größere Menge von Unternehmungen, welche für einen bestimmten lokalen Absatz arbeiten, und deren Kapitalansprüche daher weder zur Zeit ihrer Begründung, noch im Verlauf ihrer Geschichte übertrieben große genannt werden können. Es hängt dies auch damit zusammen, daß die Gründungen der Unternehmungen der ersten Gruppe bzw. ihrer Vorläufer in die vierziger und fünfziger Jahre dieses Jahrhunderts fallen, eine Zeit, in der kapitalstärkere Gründungen in der Industrie zu den Seltenheiten gehören. So erklärt es sich, daß die Zahl der Fabriken entsprechend ihrer geringen Produktionsfähigkeit in diesen Industrien größer ist[1].

Aus dem Vorstehenden wird der zweite Unterschied zwischen den beiden Gruppen erklärt: das Durchschnittskapital ist in der ersten Gruppe bedeutend niedriger als in der zweiten.

Im Einklang zum oben Gesagten steht der dritte Unterschied: das Erweiterungskapital beträgt in der zweiten Gruppe etwa das Doppelte des Gründungskapitals. Im Gegensatze hierzu kommt es dem Gründungskapital in der Großindustrie etwa gleich, in der Düngstoffindustrie macht es etwa den dritten Teil des Gründungskapitals aus.

β) Zeit der Emission. Technische Einwirkung.

Vorstehende Erwägungen ergaben sich aus der Höhe des emittierten Kapitals. Die Beurteilung des jeweiligen Zeitpunktes der Kapitalaufbringung erfolgt einmal

[1] Eine ähnliche Konzentration, wie sie die italienische Düngerindustrie in der „Unione italiana produttori e consumatori di concimi é prodotti chimici“ mit einem Kapital von 20 Mill. Lire aufweist, hat die deutsche Düngstoffindustrie nicht oder vielleicht noch nicht.

darnach, inwieweit sie der technischen Entwicklung der Industrie, zum anderen, inwieweit sie der Lage des Kapitalmarktes entsprach. Die Erörterung der technischen Einwirkungen kann sich nur im allgemeinen Rahmen halten. Denn:

1. ist meistens für Außenstehende nicht bekannt, für welche Erfindungen Kapitalien aufzubringen waren und in welcher Höhe dies erforderlich war;

2. gibt es andere Wege der Kapitalbeschaffung als durch die Emission von Werten;

3. entstehende Kapitalbedürfnisse werden keineswegs immer durch Errichtung von Aktiengesellschaften oder durch Vermehrung von deren Kapital befriedigt. Hierzu werden vielmehr in einer großen Anzahl von Fällen andere Unternehmungsformen (Einzelgesellschaften, besonders auch G. m. b. H.) gewählt. Auf Grund des vorhandenen Materials würde nicht einmal ein Bild darüber gegeben werden können, welcher Prozentsatz der neu emittierten Werte beschlußgemäß zur Verwertung von Erfindungen verwandt wird. Damit wäre aber die hier aufgestellte weitere Frage, wie die technische Entwicklung auf die Kapitalbildung im ganzen wirkt, nicht beantwortet. Der vorhandene Kausalzusammenhang zwischen Erfindung und Kapitalbewegung läßt sich daher, abgesehen von den folgenden allgemein gehaltenen Bemerkungen, nicht nachweisen.

Dem Alter der einzelnen Industrien entspricht es, daß die Groß- und Düngstoffindustrie unter den Gründungen von Aktiengesellschaften bereits in den fünfziger Jahren in größerem Umfange, die Teerfarbenindustrie in den sechziger und siebziger Jahren, die Destillationsindustrie erst in den letzten 15 Jahren vertreten sind. Gerade für die Großindustrie ist das Interesse in den fünfziger Jahren erwacht. So rühmt z. B. der Prospekt der Aktiendampfmühle und chemischen Fabrik Ludwigsthal aus dem Jahre 1854 die außerordentliche Prosperität aller Fabriken, welche sich mit der Erzeugung dieser chemischen Produkte (gemeint ist vornehmlich die Schwefelsäure) befassen. Im Prospekt von „Neuschloß“ aus dem Jahre 1855 findet sich folgenden Passus: „Unter den Industriezweigen von Bedeutung, welche in neuerer Zeit ein allgemeines Interesse in Anspruch nehmen, da sie durch Bildung von Aktiengesellschaften die Aufmerksamkeit eines größeren Publikums auf sich ziehen, ist die chemische Industrie eine der bis jetzt am wenigsten gekannten.“

In den Gründungen der siebziger Jahre wird stets auf die sehr hohen Gewinne einiger chemischen Fabriken hingewiesen. So z. B. in folgendem Prospekt: „Die Erfolge der chemischen Fabriken in finanzieller Beziehung sind bekannt. Sie sind überall um so gewisser, je mehr dieselben

auf rationeller Grundlage betrieben werden und je mehr Geldmittel zu ihrer Disposition vorhanden sind."

Da die Teerfarbenindustrie im wesentlichen Aktienindustrie ist, andrerseits in ihr stetige Neuerfindungen in den letzten Jahrzehnten gemacht sind, deren finanzielle Ansprüche nur im Wege der Emission befriedigt werden konnten, läßt sich hier, und lediglich hier, eine Wechselwirkung zwischen Erfindung und den großen Kapitalansprüchen der letzten Jahre feststellen[1].

Auch die Frage der Verlegung der Fabriken im Inlande, die im allgemeinen in der Absicht der Ersparnis an Betriebskosten und vermehrter Konzentration der Betriebsführung erfolgt, sowie die Errichtung von Filialen im Auslande gehört hierher. Jene geschieht bei den einzelnen Gesellschaften zu derart verschiedenen Zeiten, daß die Zahlen in unserer allgemeinen Statistik nicht besonders hervortreten. Die „Auswanderung" erfolgt zwar zum großen Teile auf Grund einer die ganze Industrie betreffenden Handelspolitik. Sie entfällt immerhin nur auf wenige, und zwar die kapitalkräftigsten Unternehmungen. Wenn sie auch viel Mittel erfordert, so sind diese gegenüber dem anderen Kapitalbedarf derselben Gesellschaften von geringerer Bedeutung und treten, da sie sich ja nur vereinzelt vorfinden, in unserer Statistik ebenfalls nicht besonders in Erscheinung.

Die mit Vorstehendem zusammenhängende Frage, wie Erfindungen auf den Standort der Industrie wirken, wie sie durch die Industriebedürfnisse angeregt werden und andrerseits bereits vorhandenen Produkten ganz neue Verwendungsmöglichkeiten erschließen, wie Erfindungen wieder andere Erfindungen erzeugen, und wie rasch sie sich seit 1890 in die Praxis umgesetzt haben, kann hier nicht erörtert werden[2].

Zur Beurteilung, ob die Kapitalbewegung sich im Einklange mit der Lage des Effektenmarktes befindet, seien vergleichsweise die Ziffern über Zahl und Zeit der Gründungen von Aktiengesellschaften aus dem deutschen Ökonomist beigefügt (Tab. IV).

Nach ihnen und nach der gesamten Entwicklung der Konjunktur entfallen die Hauptgründungszeiten auf die Jahre 1854—57, 1871—73, 1888—90, 1897—1900, 1904—06. Demgegenüber sind ausgesprochene Krisenzeiten: der Ausgang der fünfziger Jahre, 1874—79, die erste Hälfte der achtziger Jahre, besonders das Jahr 1882 (französische Börsenkrisis), 1893, 1894 (Silberkrisis), 1901—03 (Produktionskrisis).

---

[1] Diese gilt auch für den Kapitalbedarf des Jahres 1907 (norwegische Unternehmungen zur Gewinnung von Stickstoff aus der Luft).

[2] Cf. S. 11, Anm. 2.

Hier sei darauf hingewiesen, daß die chemische Industrie im allgemeinen weniger von der Krisis getroffen wird als die übrigen Industrien. Nicht zum mindesten ist diese für die Industrie günstige Tatsache darauf zurückzuführen, daß eine möglichst mannigfaltige Fabrikation für die Unternehmungen typisch ist. Beschränkung auf einen Gegenstand (Spezialitäten) findet sich bei fast keiner einzigen der sämtlichen untersuchten Aktiengesellschaften. Die Mannigfaltigkeit der Produktion sowie ganz besonders die Möglichkeit der Ausnutzung einer ständigen Absatzerweiterung, auch die solide Fundierung des Hauptteils der Industrie schafft ihre begünstigte Lage.

Von den Gründungen entfallen:

a) in die als Hausseperioden gekennzeichneten Jahre[1]:

	Zahl der Gesellschaften	Nominelles Gründungskapital
A:	36	46,2032
B:	24	29,3999
C:	9	17,13
D:	9	20,8;

b) in die als Krisenperioden gekennzeichneten Jahre:

	Zahl der Gesellschaften	Nominelles Gründungskapital
A:	6	5,88
B:	5	3,112
C:	1	8,5
D:	1	3,714;

c) in Jahre, welche keinen ausgesprochenen Charakter tragen:

	Zahl der Gesellschaften	Nominelles Gründungskapital
A:	8	6,04
B:	5	19,56
C:	3	23,9
D:	2	1,75.

Nach dem gleichen Schema entfallen die nachstehend angegebenen Beträge der Erweiterungskapitalien:

a) in die als Hausseperioden bezeichneten Jahre:

A:	35,1225
B:	10,828
C:	63,5
D:	42,76;

[1] Die Kapitalien stellen Millionen Mark dar.

b) in die als Krisenperioden bezeichneten Jahre:

A:	8,6715
B:	4,654
C:	17,5
D:	7,9;

c) in Jahre ohne ausgesprochenen Charakter:

A:	7,5305
B:	0,1645
C:	9,18
D:	2,342.

Die Gründungen der chemischen Industrie haben sich also im allgemeinen im Einklang mit der Lage des Effektenmarktes vollzogen; denn die Zahl derjenigen Gründungen, welche in eine Krisenperiode fallen, ist gering. Daß in den Jahren ohne besondere Eigentümlichkeit nur wenige Gesellschaften gegründet worden sind, ist ebenfalls zahlenmäßig dargetan. Die Begebungszeit der Erweiterungskapitalien jedoch kann, wie oben[1] gesagt, nicht derart eng an die Bewegung des Kapitalmarktes geknüpft werden. Da je eine große Summe die Beträge in den Krisenjahren unverhältnismäßig erhöht, kann lediglich folgender Schluß gezogen werden: Der größere Teil auch des Erweiterungskapitals wird in Jahren, in denen der Effektenmarkt gut liegt, emittiert. Die technische Entwicklung der Industrie bringt es aber mit sich, daß erhebliche Beträge der emittierten Werte auch in Krisenjahren ausgegeben werden mußten.

Irgendwelche allgemeine Sätze über die jeweilige Höhe der einzelnen Emissionen in schlechten Zeiten, über die Güte der betreffenden Gesellschaften oder über den Charakter und die Kapitalkraft der dahinter stehenden Banken lassen sich nicht aufstellen.

Im Anschluß an Vorstehendes mag zwecks weiterer Vorbereitung des dritten Hauptteils exkursweise ausgeführt werden, daß sich der Satz: Die durchschnittliche Kapitalgröße bei Errichtung von Gesellschaften (Umwandlungen, Neugründungen) wächst mit den Jahren, nicht aufstellen läßt. Vor allem spricht die Mannigfaltigkeit des wirtschaftlichen Lebens gegen eine derartige Auffassung. Zwar mag der Schluß richtig sein, daß bei Umwandlungen das bisher gedeihende Unternehmen seinen Gewinn zum Teil kapitalisiert hat und daher kapitalkräftiger ist als zur Zeit seiner tatsächlichen Gründung. Jedoch waren die Unternehmungen in ihrer früheren Form naturgemäss nicht von Anfang an mit dem gleichen Kapital gegründet.

---

[1] S. 24.

Neugründungen müßten, um an Konkurrenzkraft gerade gegenüber gefestigten Unternehmungen stärker zu sein, ein diesen möglichst gleiches Kapital zu bilden sich bestreben. Aber die Zusammenbringung größerer Kapitalien für eine Neugründung innerhalb einer gekräftigten Industrie ist mit besonderem Risiko verbunden. Auch müssen sich gerade Neugründungen vor Verwässerung des Kapitals hüten. Schließlich sei darauf hingewiesen, daß die Annahme, die Dividenden größerer Unternehmungen überträfen die der kleineren und mittleren, durch nichts begründet ist. Daß auch für die hier behandelten Industrien der obige Satz nicht zutrifft, geht aus einer Teilung der Gründungskapitalien durch die Zahl der Gesellschaften in den einzelnen Epochen hervor, einer Berechnung, zu der Tabelle III die Möglichkeit gewährt.

Anhang zu α und β. Jahre und Höhe der Sanierungen und Liquidationen.

Der Schluß dieses Abschnittes hat sich mit den Liquidationen und Sanierungen zu befassen.

Die Tabelle der Liquidationen (Tabelle Nr. V) ergibt folgendes:

Die Zahl der Gesellschaften, die durch Fusionen auch rechtlich geendet haben, ist gering. Die Mehrzahl der Fusionen ist vielmehr derart ausgeführt, daß das fusionierte Unternehmen nominell selbständig weiter besteht.

Bei weitem die Mehrzahl der Auflösungen beruht in allen Industrien auf schlechter Vermögenslage. Wie oft es zum Konkurse gekommen ist, kann nicht festgestellt werden. Die Hauptzahl der Liquidationen entfällt auf die Krisenperioden in den fünfziger und siebziger Jahren. Diese Tatsache ist durch die allgemeine mißliche wirtschaftliche Lage beider Epochen, unter der auch die chemische Industrie zu leiden hatte, erklärt. Daß nur wenige Liquidationen im übrigen stattgefunden haben, kann als ein Beweis für die innerlich solide Lage der chemischen Industrie angeführt werden. Eine Ausnahme ist für die Düngstoffindustrie, und zwar für die Dekade 1890/1900, zu machen. Da jedoch die liquidierenden Gesellschaften den verschiedenen Teilen der Düngstoffindustrie angehören, läßt sich hier eine allgemeine Erklärung nicht geben.

Als Eigentümlichkeit der Großindustrie ist hervorzuheben, daß zwei Gesellschaften es in der siebziger Epoche vorgezogen haben, zur Form des Privatunternehmens zurückzukehren. Aus der Düngstoffindustrie sind zwei Gesellschaften in den letzten Jahren dadurch ausgeschieden, daß sie ihren Zweck geändert haben. Wieviel bei den Liquidationen

seitens der Aktionäre verloren worden ist, ist nicht in derart ausreichendem Maße bekannt, daß allgemeine Zahlen darüber gegeben werden könnten. Ein größerer Nachteil ist hierin nicht zu sehen, da diese Erörterung in das Gebiet der Rentabilitätsfrage gehört, die hier nicht behandelt wird.

Auch die Zahl der Herabsetzungen, die sich aus der Tabelle VI ergeben, ist gering. Ihre Höhe kann um so weniger gegen die Solidität der Industrie sprechen, als sie zu zwei Drittel in der Großindustrie und zur Hälfte in der Düngstoffindustrie auf Gesellschaften entfallen, die später liquidiert haben. Die Herabsetzung geschieht entweder auf den verschiedenen Wegen der Amortisation oder durch Zusammenlegung der Aktien oder Verminderung ihres Nennbetrages. Der zweite Weg ist am häufigsten beschritten.

γ) Arten der Kapitalanlage.

Die Charakteristik der Kapitalien der chemischen Industrie erfordert außer den Angaben über Zeit und Höhe der Gründungen und Erweiterungen eine Behandlung der Arten, in denen das emittierte Kapital in Erscheinung tritt. Als solche kommen Stammaktien, Vorzugsaktien, Anleihen in Betracht. Genußscheine, die entweder reine Gläubigerrechte oder Pertinentien des Aktienrechtes darstellen und am Gewinne, möglicherweise auch am Liquidationserlöse teilnehmen, haben mit der Grundkapitalziffer nichts zu tun. Auch (vgl. Staub, Exkurs zu § 179 H.G.B.) verleihen sie ihrem Inhaber kein Stimmrecht. (Vgl. R.G. Bd. 30, S. 17 und dort zitierte.) Sie finden sich in der gesamten Industrie nur in seltenen Fällen, und zwar zerstreut, soweit sie ein Gläubigerrecht darstellen; als Zubehör des Aktienrechts treten sie vornehmlich in der photographischen Industrie auf.

Das reine Hypothekenkapital gehört nicht hierzu. Es sei daher zunächst behandelt, um alsdann einheitlich über die Kapitalarten sprechen zu können. Hypotheken sind begrenzt in bezug auf die Person des Hypothekengläubigers. Dieser ist in der Mehrzahl der Fälle der frühere Eigentümer (oder dessen Rechtsnachfolger) eines an die Gesellschaft verkauften Grundstückes. Eine Übertragung der Forderung an weitere Kreise, etwa wie das Aktienrecht oder der Anleihetitel, ist dem Wesen der Hypothek nach ausgeschlossen.

Hypotheken sind ferner insofern begrenzt, als die Zahl der Gründe ihrer Bestellung beschränkt ist. Fast ausschließlich dient sie entweder Kautionszwecken oder als eine Minderung des augenblicklich zu zahlenden Kaufpreises für neu erworbene Grundstücke. Die Hypothek hat weniger die Bedeutung eines Kapitalbestandteiles der Gesellschaft als einer Belastung partieller Teile ihres Grundbesitzes. Ihr Über-

nahmecharakter bringt es mit sich, daß sie sich im wesentlichen bei Gründungen findet. Aus der Tabelle VII ergibt sich, daß die Hypothekengelder absolut und relativ von größter Geringfügigkeit sind. Die Vermehrung der Gesamtsumme an Hypotheken per ultimo 1906 gegenüber dem Jahre 1890 beträgt kaum über 1 Mill. Mk. Sie kommt daher im Vergleiche zu der Steigerung der anderen Kapitalien nicht in Betracht. Auch in der Geringfügigkeit der Hypothekenbeträge zeigt sich die Kapitalkraft der Industrie.

Nunmehr zu den Hauptarten des emittierten Kapitals. Die Tabelle VIII gibt über die Entstehungszeit und Höhe der Beträge der verschiedenen Arten Aufschluß.

Eine Gegenüberstellung der Endergebnisse der Tabelle für die gesamten im Laufe der Zeit emittierten Kapitalien ergibt für die Gründungsbeträge in Millionen Mark folgendes Resultat:

	Stammaktien	Anleihen	Vorzugsaktien
A	56,0432	2,08	0
B	50,3159	0,48	1,276
C	47,78	1,75	0
D	24,764	1,5	0.

Als **Gründungs**kapital kommt fast ausschließlich Aktienkapital, und zwar Stammaktienkapital, in Betracht. Anleihen finden sich in durchaus geringfügigen Beträgen. Sie dienen bei Übernahmegründungen dazu, den in bar oder in Aktien zu zahlenden Kaufpreis zu verringern, erfüllen also insofern etwa die Aufgabe der Hypothek. Jedoch stellen sie einen leichter realisierbaren Wert für den Käufer dar.

Vorzugsaktien waren lediglich in vier Fällen, von denen zwei in den fünfziger Jahren, der letzte 1880 liegen, festzustellen. Eine besondere Erklärung für ihr Vorhandensein läßt sich nicht geben. Allgemein ist zu sagen: Vorzugsaktien werden als Gründungskapital nicht, Anleihen nur selten verwandt. Die geringen Beträge sowie die Tatsache, daß die Anleihesummen in der Industrie über die ganze behandelte Epoche hin verstreut sind, lassen Schlüsse über zeitliche Bevorzugung der verschiedenen Kapitalarten nicht zu.

Anders steht es mit dem Verhältnis der Kapitalarten beim Erweiterungskapital. Ein dem vorigen entsprechender Auszug ergibt in Millionen Mark:

	Stammaktien	Anleihen	Vorzugsaktien
A	29,8165	19,917	4,2475
B	13,843	1,9015	0,285
C	48,18	42,0	0
D	29,438	23,3	0,264.

Die Anleihebeträge machen demnach einen erheblichen Teil des Erweiterungskapitals aus und erreichen es in der Farbenindustrie beinahe.

Sie sind um so höher, je größer der Bedarf der Industrie an Erweiterungskapitalien ist. Der Grund für ihre Bevorzugung liegt vornehmlich in dem Bestreben, die Rente, die das Unternehmen für die Aktionäre abwirft, nicht über Gebühr durch neue dividendenberechtigte Aktienemissionen zu beschränken. Hierzu sind die fest verzinslichen Anleihebeträge wohl geeignet; allerdings schließt die Verpflichtung zur Zinsenzahlung ein Risiko ein. Der Zwang der jährlichen Tilgung ist geeignet, die Dispositionen der Gesellschaft zu stören. Auch erfolgt oft die hypothekarische Belastung der Anlagen der Gesellschaft und zwar in einem Umfange, der regelmäßig die Höhe der Schuld um ein Beträchtliches übersteigt. Ein weiterer Nachteil besteht darin, daß die Anleihen, sofern sie nicht von den Aktionären des Unternehmens aufgenommen werden, nur schwer untergebracht und infolge des begrenzten Marktes einer beständigen Kursstützung bedürfen. Hieraus folgt eine vermehrte Abhängigkeit von der Bank. Diese Nachteile werden aber oft durch die Vorzüge überwogen, die in dem billigen und vor allem langfristigen, von seiten des Schuldners unkündbarem Kredite liegen.

Über die Begebungsmodalitäten der Anleihen lassen sich für die vier Industrien folgende gemeinschaftliche Sätze aufstellen (Tab. IX).

Der Zinssatz der Anleihen schwankt für die Periode 1890—1900 im Durchschnitt zwischen 4,3 und 4,5 %. Vor 1890 beträgt der durchschnittliche Zinssatz zwischen 4,25 und 5,5 %. Die Anleihen passen sich also in den neunziger Jahren und Anfang dieses Jahrhunderts der Tendenz des fallenden Zinsfußes an. Erwähnt mag werden, daß 4 % der niedrigste Zinsfuß ist[1]. Die Rückzahlungen erfolgen zu durchschnittlich 102,1 bis 103,4 %, beginnen drei bis vier dreiviertel Jahre nach der Begebung und sollen beschlußgemäß nach 21 bis 32 Jahren beendet sein. Die Mehrzahl der Anleihen ist hypothekarisch gesichert. In den Fällen, in denen eine Hypothek nicht bestellt ist, findet sich meistens die Bestimmung, daß die Gesellschaft verpflichtet ist, „keiner neuen Anleihe ein besseres Recht oder auch nur das gleiche Recht einzuräumen, ohne daß eine den Besitzern der ersten Anleihe ausreichend erscheinende Sicherheit bestellt wird".

Die Vorzugsaktien machen lediglich in der Großindustrie

[1] Die tatsächliche Verzinsung ist etwas höher, da das Anleihekapital in der Mehrzahl der Fälle zu einem Kurse unter pari ausgegeben worden ist. Wie hoch dieser jedoch ist, ist nur in so wenigen Fällen bekannt, daß sie tabellarisch nicht verwertet werden können.

einen nennenswerten. und zwar den siebenten Teil des Aktienerweiterungskapitals aus. In den drei anderen Industrien sind sie von verschwindend geringer Bedeutung. Sie gewähren den Anspruch auf eine Vorzugsdividende bis zu 6 %, einen Anspruch, der des öfteren das Recht zur Nachzahlung der Dividende einschließt. Diese kann gesetzlich nur aus dem Reingewinn geleistet werden. Die Vorzugsaktien sind im allgemeinen mit einem Vorrechte im Falle der Liquidation, selten auch mit einem Vorzugsstimmrechte ausgestattet. Sie entwerten demnach das vorhandene Stammkapital und werden daher nur in Ausnahmefällen benutzt, besonders bei qualifizierten Sanierungen. Darunter ist ein Vorgang zu verstehen, bei dem gleichzeitig mit der Verminderung des Aktienkapitals die Ausgabe von neuem zur Fortführung des Betriebes erforderlich ist[1].

Vorzugsaktien werden ferner zu Erweiterungszwecken bei Gesellschaften verwandt, welche vorher bereits Vorzugsaktien besitzen, dividendenlos arbeiten oder eine frühere einfache Sanierung ihrem Rufe nach noch nicht verwunden haben.

b) Innere Charakteristik.

α) Verwendung der Kapitalien.

Der vorstehende Abschnitt gab eine äußere Charakteristik der Kapitalien der Industrie. Diese hat Klarheit über die Höhe der Kapitalien, die Zeit und Art ihrer Begebung geschafft. Ein später zu erläuterndes Hauptziel der Arbeit ist die Feststellung, in welchem Umfange die Kapitalkraft des Bankiers in Anspruch genommen worden ist. Die genaue Beantwortung dieser Frage ist allerdings unmöglich. Der Lösung der Aufgabe aber kann man sich in gewissem Umfange nähern.

Zunächst ist erforderlich, zu wissen, wieviel Kapital der Industrie neu zugeflossen ist. Denn die anderen, die umgewandelten Kapitalien, stellen, wie später auszuführen ist, an die Kapitalkraft des Bankiers keine Ansprüche.

Ein weiterer Schritt zur Lösung der Aufgabe wird durch die Beantwortung der Frage getan, welche Beträge der emittierten neuen Kapitalien der Bankier und welche das Unternehmen selbst bzw. dessen Aktionäre aufgenommen haben.

aa) Allgemeines.

Die Besprechung des Umfangs der Neuinvestierung geschieht im Rahmen der Erörterung sämtlicher Verwendungs-

---

[1] Das hierzu in der Groß- und Düngstoffindustrie gebrauchte Kapital von 2,0615 Mill. Mk. enthält 1,0075 Mill. Mk. Vorzugsaktien.

möglichkeiten emittierter Kapitalien. Diese ergeben sich aus folgenden Erwägungen:

Gründungen sind entweder Neugründungen oder Umwandlungen. Auch bei Überführungsgründungen (Umwandlungen genannt) können im Augenblicke der Gründung (außer zur Komplettierung der Gründerfünfzahl) neue Kapitalien investiert werden. Umwandlungen setzen stets einen bereits bestehenden Betrieb voraus. Ein Unternehmen ist auch dann Neugründung, wenn Patente, Grundstücke oder Fabriken, die bisher anderen Zwecken gedient haben, eingebracht werden. Die bei den Gründungen der Aktiengesellschaften der Industrie investierten Kapitalien stellen also entweder lediglich neue oder lediglich umgewandelte oder eine Vereinigung von beiden Kapitalien im selben Gründungsvorgange dar.

Das Erweiterungskapital kann folgenden Zwecken dienen:

1. Zur Schaffung von Neuanlagen am Orte der bisherigen Fabriktätigkeit oder an auswärtigen Plätzen, zur Erweiterung bestehender oder Inangriffnahme neuer Betriebe.

2. Zum Erwerb bereits bestehender Anlagen oder Unternehmungen[1]. Dieser kann in der Weise vor sich gehen, daß

a) an die Eigentümer des zu übernehmenden Unternehmens Werte des übernehmenden Unternehmens ausgehändigt werden,

entweder an die persönlichen Eigentümer direkt oder an die Aktionäre im Austausch,

b) die neu emittierten Werte veräußert werden und zwar in denselben Formen wie sub a) oder im Markte,

entweder zur Erweiterung oder zur Stillegung.

3. Zur Ablösung schon konsolidierter eingegangener Schulden, sei es, daß diese

entweder durch Hypothek oder Pfandbestellung gesichert sind oder

schwebenden Bankier- oder sonstigen Kredit darstellen.

Aus Vorstehendem ergibt sich die Anordnung der Tab. X. Die einzelnen Rubriken sind bei den Gründungen: neues Kapital, bei Umwandlungen neuinvestiertes Kapital, umgewandeltes Kapital;

bei Erweiterungen: neues, umgewandeltes, abgelöstes Kapital.

Die Nachteile der Tabelle sind folgende:

1. Die Einteilung des „neuen“ Erweiterungskapitals in Kapital zu Anlage- und zu Betriebszwecken hat, so wünschenswert sie auch sein mag, nicht durchgeführt werden können.

---

[1] Gründungen unter Einbringung sonstiger Sacheinlagen (Grundstücke, Patente), die jedoch kein bestehendes Unternehmen fortführen, werden zu 1. gerechnet. Vgl. Vierteljahrshefte zur Statistik des Deutschen Reiches 1908, S. 168.

Genauere Angaben über die Höhe der Verwendung als Betriebsmittel finden sich fast nie in den Geschäftsberichten. Anfragen in der Generalversammlung pflegen nicht beantwortet zu werden, da sie zu sehr die Interna der Gesellschaften berühren. Auch macht der Gang der Entwicklung Veränderungen in den ursprünglichen Zwecken erforderlich.

2. Die Kapitalien sind lediglich denjenigen Erweiterungszwecken untergeordnet, die in den Beschlüssen der Generalversammlungen als solche bezeichnet sind. Wie noch ein Beispiel aus neuester Zeit zeigt, können diese nicht immer innegehalten werden. Andrerseits ist festzustellen, daß ein derartiges Abweichen von den Beschlüssen für die chemische Industrie **nicht** zutage tritt. Wäre es vorgekommen, so müßte es zu ersehen gewesen sein.

3. Vor allem aber ist an der Tabelle auszusetzen, daß es nicht gelungen ist, sämtliche Kapitalien unter den angegebenen Rubriken zu subsummieren. Dies liegt nicht an einer Unvollständigkeit der schematischen Einteilung (dann wäre diese falsch), sondern an der Tatsache, daß ein erheblicher Teil der Kapitalien in die fünfziger und siebziger Jahre fällt. Ist es oft schwierig, einwandsfreie Daten über die Existenz jener Gesellschaften zu erhalten, so werden die Schwierigkeiten teilweise zur Unmöglichkeit, wenn es sich, wie hier, um die Ermittelung von inneren Vorgängen in den Unternehmungen handelt. Denn das wissenschaftliche Interesse an der Durchforschung des Kapitals der Aktiengesellschaften war damals gering. Das auf wirtschaftlichen Gründen beruhende Interesse aber beschränkte sich im wesentlichen auf diejenigen Werte, die an der Berliner Börse notierten. Für die übrigen Gesellschaften haben sich einzelne Daten nur in geringerem Umfange auffinden lassen. Dies ist um so erklärlicher, als Gesellschaften, je kapitalschwächer sie sind, der Konkurrenz halber desto weniger über sich verlauten lassen, andrerseits aber auch die Zahl der finanziell und durch Geschäftsbeziehungen an dem Unternehmen Interessierten gering ist.

So erklären sich gerade in der Groß- und Düngstoffindustrie die hohen zweifelhaften Beträge. Sie finden sich sowohl beim Gründungs- als auch beim Erweiterungskapital. Diejenigen Umwandlungen, bei denen Klarheit über die Höhe des übernommenen bzw. neu investierten Kapitals nicht zu erlangen war, sind in einer besonderen Rubrik „Kapital zweifelhaft“ zusammengestellt worden.

bb) Gründungskapitalien.

Aus der nach diesen und den früheren vorstehenden Grundsätzen gewonnenen Tabelle X sind folgende Schlüsse zu ziehen:

Hierbei werden zunächst die zweifelhaften Kapitalien außer acht gelassen. Später wird ausgeführt werden, inwieweit ihr Vorhandensein die gewonnenen Ergebnisse zu beeinträchtigen oder zu stützen vermag.

Die Frage, ob es sich um eine Neugründung oder eine Umwandlung handelt, ist von einschneidender Bedeutung besonders für die Art und Höhe des Kapitalbedarfs der Gesellschaft. Daß die genaue Schätzung des Kapitalbedarfs derselben vor dem Beginne ihrer Arbeit von großen Schwierigkeiten begleitet ist, wurde früher ausgeführt.

Gerade in der chemischen Industrie treten ständig bei neu eingeführten Verfahren Enttäuschungen auf, die auf chemisch- und maschinentechnischem Irrtume beruhen. Dadurch werden die Kräfte sämtlicher Arbeitenden mit dem Augenblicke lahm gelegt, in dem fehlende Mittel die kostenreichen Versuche und notwendigen Änderungen unmöglich machen. Dann ist es Sache des Bankiers, mit Kreditgewährung einzuspringen: andrerseits verwaltet und verzinst er die bereits aufgenommenen, aber für spätere Verwendung bestimmten Mittel. Die geringe Zahl der festgestellten Neugründungen spricht theoretisch auf Grund vorstehender Erwägungen dafür, daß sich in der Gesamtheit der Industrie der Bedarf an Kapital bei Gründungen in beschränkten Grenzen hält. Dieser Satz wird mit einer Ausnahme durch die folgenden Erörterungen unterstützt.

1. Die bei Umwandlungen gleichzeitig neu investierten Kapitalien sind in der Düngstoff- und Destillationsindustrie absolut gering, hingegen in der Groß- und Farbenindustrie hoch.

2. Die Höhe des Bedarfs an Neukapital bei Gründungen im einzelnen ergibt sich aus der Teilung der als Neukapital gewonnenen Summen durch die Zahl der Gesellschaften, auf die die Bildung des Neukapitals entfällt.

Demnach ist das neu gebildete Kapital im Durchschnitt der Gründungen der Groß- und Düngstoffindustrie gering (0,277, 0,162), bei der Destillationsindustrie mittel (0,367), bei der Farbenindustrie sehr hoch (1,788).

3. Der Bedarf der Neugründungen an Kapital ist bei der Groß- und Düngstoffindustrie gering, bei der Destillationsindustrie höher. Da es sich bei der Teerfarbenindustrie nur um eine Gesellschaft handelt, kommt diese hier nicht in Betracht.

Zusammenfassend kann gesagt werden, daß sich der Kapitalbedarf der Gründungen in der Groß- und Düngstoffindustrie dank der Höhe der Umwandlungen und der verhältnismäßig geringen neuen Beträge bei Gründungen und Umwandlungen in engen Grenzen hält.

Wenn auch bei der Farben- und Destillationsindustrie die Umwandlungen im Verhältnis zu Neugründungen überwiegen, so läßt sich vorstehender Satz nur mit Einschränkungen, aber im Grunde dennoch, wiederholen. Bei der Destillationsindustrie sind die Durchschnittshöhen der Neugründungen, bei der Farbenindustrie die allerdings an Zahl geringeren Neuemissionen bei Umwandlungen von erheblicher Bedeutung.

Diese Folgerung wird durch die zweifelhaften Summen nicht berührt. Die Zweifel, die über die Höhe des Neukapitals bei Umwandlungen bestehen, sind angesichts der Größe der fraglichen Summen nur bei der Groß- und Farbenindustrie von einiger Bedeutung. Es ist nicht anzunehmen, daß gerade diese Ziffern aus dem Rahmen der übrigen fallen.

Diejenigen Summen schließlich, bei denen die Unterbringung unter Neugründungen oder Umwandlungen überhaupt zweifelhaft ist, können obigen Satz nur stützen, nicht erschüttern. Ihr Durchschnitt beträgt bei

A . . .	0,9905
B . . .	0,6737
C . . .	1,31
D . . .	0.

Selbst unter Annahme der ungünstigsten, durch nichts begründeten Voraussetzung, daß sämtliche Gründungen Neugründungen sind, erreicht der Kapitalbedarf im Durchschnitt nicht die Höhe von einer Million. Es handelt sich also bei Berücksichtigung der zweifelhaften Gründungen (nach 1870) um solche, die im Durchschnitt selbst unter vorstehender Annahme bescheidene Ansprüche an Bankierkräfte stellen.

Die Tabelle ergibt schließlich, daß Neugründungen im Laufe der zeitlichen Entwicklung einer Industrie immer spärlicher werden. Denn einmal ist es schwieriger, Kapital für ein neues Unternehmen unterzubringen, das in eine bereits gefestigte Industrie tritt, während Umwandlungen sich nur als natürliche Entwicklung der privaten Unternehmungen der Industrie darstellen. Zum andern haben viele Neugründungen auch im Gebiete der chemischen Industrie die Form der G. m. b. H.[1] gewählt. Diese Behauptung ist durch die Tab. XI erwiesen.

---

[1] Sie begünstigt besonders die Gründung sehr kapitalschwacher Gesellschaften, wie aus der Kolonne 01—04 der Tabelle XI hervorgeht. Demnächst erscheint eine neue Auflage des „Greulich“; sie ermöglicht eine Fortsetzung der Tabelle.

Von den festgestellten Neugründungen finden sich bei

A . . bis 1857: vier und je eine 1875, 1886, 1906;
B . . 1871, 1876, 1881, 1906 } je eine.
C . . 1899 }
D . . 1881, 1888, 1899, 1905 }

In den letzten 20 Jahren kommen also Neugründungen (wohlverstanden in Form von Aktiengesellschaften) nur in der (jüngeren) Destillationsindustrie in Betracht.

Aus dem vorstehenden Abschnitte ist im Hinblick auf das Ziel dieser Arbeit folgender Schluß abzuleiten. Die Gesellschaften bedürfen bei der Gründung im wesentlichen der Finanzkraft eines besonders kapitalkräftigen Bankiers nicht. Ihr Kapitalbedarf kann vielmehr im Durchschnitt von privater Seite und auch von kapitalschwachen Bankiers gedeckt werden. Auch bei Umwandlungen ist das hierbei erforderliche Kapital nicht derart groß, daß dessen Höhe allein den Anlaß zur Änderung der Bankbeziehungen (Schaffung einer neuen kapitalkräftigeren) oder Kooptierung einer solchen geben könnte.

cc) Erweiterungskapitalien.

Über die innere Unterscheidung des Erweiterungskapitals gibt die Tab. X in ihrem zweiten Teile Aufschluß.

Die Verwendungsarten des Erweiterungskapitals lassen sich nach folgenden Gesichtspunkten unterscheiden. Auf der einen Seite stehen die Groß- und Teerfarbenindustrie. Bei beiden dient, wenn auch in verschiedenem Maßstabe, das Kapital vorwiegend dazu, zur Schaffung neuer Anlagen oder als Betriebsmittel verwandt zu werden. Dies kann für die Düngstoffindustrie nicht gesagt werden. Das emittierte Erweiterungskapital der Destillationsindustrie aber wird hauptsächlich zur Übernahme bestehender Unternehmungen verwandt. Für Ablösungszwecke ist nur bei der Teerfarbenindustrie eine größere Summe verzeichnet. Sie mag vorweg damit erklärt werden, daß die Ablösungen hauptsächlich auf der Novierung alter Anleihen durch neue beruhen. Da die Teerfarbenindustrie weitaus die größten Anleihen hat, ist es erklärlich, daß auch ihre Ablösungssummen eine Ausnahmestellung einnehmen.

Die eben festgestellte prinzipielle Unterscheidung läßt, da sie gegenwärtig erst für vier Industriezweige gemacht ist, nicht erkennen, welche Erscheinung die Regel, welche die Ausnahme darstellt. Jedoch darf bereits jetzt folgendes gesagt werden: Sofern es sich um Übernahme bestehender Unternehmen handelt, ist im allgemeinen die sofortige Beschaffung größerer Geldmittel erforderlich. In der Mehrzahl der Fälle

kann diese nur mittels Emission von Werten erfolgen. Daß aus den vorhandenen Mitteln der Ankauf eines Unternehmens bewirkt wird, ereignet sich zwar, jedoch so selten, daß dieser Weg gegenüber dem vorbeschriebenen bedeutungslos ist. Die Stärke des Fusionsgedankens in einer Industrie bestimmt die absolute Höhe des Übernahmekapitals. Ihr Verhältnis zu dem Neukapital hängt naturgemäß von dessen Umfang ab. Die Höhe dieses Kapitals ist vornehmlich nur, wie hier geschehen, im Verhältnis zu dem anderen Kapital zu verwerten, gestattet aber keine selbständigen Schlüsse. Denn geringe Neukapitalien können teils ein Zeichen starker Stagnation, teils aber ein solches der inneren Kapitalkraft der Industrie sein.

Gerade die Destillationsindustrie weist bis zum Ablaufe des Jahres 1906 eine erhebliche Anzahl von Fusionen auf. Demgegenüber sind die Neukapitalien von bedeutend geringerem Umfang. So erklärt sich das starke Überwiegen der ersteren.

Andrerseits ist die Großindustrie bis 1906 weniger geneigt, sich zu fusionieren. Es dürfte dies einmal mit dem Alter der Industrie (es fehlt die jüngere Unterindustrie, die bei der Düngstoffindustrie festgestellt ist) zusammenhängen, zum andern sind gerade in der Großindustrie Konventionen beliebt.

Die Teerfarbenindustrie hatte einmal bis 1906 für den geschaffenen engen Zusammenschluß das Mittel des Werteaustausches, von verhältnismäßig geringfügigen Ausnahmen abgesehen, nicht benutzt.

Zum andern und vor allem aber ist gerade bei der Farbenindustrie das für Neuanlagen aufgewendete Kapital derart hoch, daß die Umwandlungsziffern noch bedeutend höher sein könnten, ohne gegenüber den Beträgen zu 1. der Tab. X c eine erhebliche Rolle zu spielen.

Die zweifelhaften Summen dürften vornehmlich den für neue Anlagen usw. aufgewendeten Beträgen zuzurechnen sein. Denn wären sie zu Übernahme- oder Ablösungszwecken bestimmt, so wäre dieser Spezialzweck im allgemeinen entweder näher angegeben worden oder auf sein Vorhandensein hätte aus anderen Umständen geschlossen werden können.

β) Unterbringung der Kapitalien.

aa) In einem beschränkten Kreise.

Der vorige Abschnitt suchte im Rahmen der Besprechung der gesamten Verwendungsmöglichkeiten im wesentlichen den Umfang der „neuen“ Kapitalien festzustellen, um aus den Ergebnissen später eine Grundlage für einen Teil der etwaigen Kapitalansprüche der Industrie an die Bankiers zu

schaffen. Keineswegs jedoch geht aus der Höhe der Neukapitalien hervor, in welchem Umfange die Industrie gezwungen ist, sich in ihren Ansprüchen an Dritte zu wenden. Die Frage nach der Unterbringung des Erweiterungskapitals, die vorstehenden Gedanken allgemein faßt, wird durch die Tab. XII zu beantworten gesucht. Prinzipiell ist hier zwischen den von den Aktionären direkt aufgenommenen Summen und denjenigen zu unterscheiden, bei denen es der Vermittelung eines Bankiers bedurft hat. Die Zahlen, durch die die erstere Frage beantwortet wird, sind auf Grund des Generalversammlungsbeschlusses festgestellt, daß das fragliche Kapital den Aktionären unmittelbar in einem bestimmten Verhältnisse angeboten werden soll, ferner auf die spätere Tatsache der Erhöhung des Grundkapitals hin, ohne daß aus einer Bemerkung hervorginge, daß die Aktionäre ihr Recht nicht wahrgenommen hätten. Die wiederholte Beschreitung des gleichen Weges (direkte Begebung an die Aktionäre) sowie die oft in Geschäftsberichten wiederkehrende Bemerkung, daß die Aktien tatsächlich beschlußgemäß untergebracht sind, machen die Annahme hinfällig, daß die Zahlen der fraglichen Kolonne (Ia) zu hoch sind.

Während die vorgeschilderte Begebungsart die Mitwirkung eines Bankiers in seiner beruflichen Eigenschaft als Bankier meistens völlig ausschließt, liegt in der zweiten Begebungsart keineswegs ein Bekenntnis der Gesellschaft dahin, daß sie ohne Hilfe des vermittelnden Bankiers ihr Kapitalbedürfnis nicht befriedigen kann. Je größer das Risiko des Konsortiums ist, mit seinen übernommenen Werten möglicherweise sitzen zu bleiben, desto größer wird die Abhängigkeit der Gesellschaft von den Wünschen des Bankiers. Zahlenmäßig lassen sich diese Fragen nicht erfassen; indessen dürfte gerade mit Rücksicht auf die außergewöhnliche Prosperität der meisten Unternehmungen, welche Kapitalien mittels Konsortien beschaffen, das Risiko der betreffenden Bankengruppe, die Werte wider Willen in ihrem Portefeuille behalten zu müssen, nicht groß sein. Hierfür spricht auch der aus der Tabelle hervorgehende geringe in Prozenten feststellbare vertragsmäßige Gewinn der Konsortien.

Die Groß- und Düngstoffindustrie befriedigen ihren Kapitalbedarf zum weitaus größten Teil im Kreise ihrer Aktionäre ohne Vermittelung von Konsortien. Deren Rolle ist jedoch in der Teerfarben- und Destillationsindustrie erheblich.

bb) In einem unbeschränkten Kreise. Beziehungen der Industrie zur Börse.

Ein jedes Unternehmen muß jedoch gerade bei einer Industrie, bei der eine durchgreifende Erfindung mit erheblichen

Kosten verbundene Umbauten verursachen kann, mit der Möglichkeit rechnen, daß etwaige Kapitalansprüche durch seine Aktionäre nicht befriedigt werden. Es müßte daher im allgemeinen darauf bedacht sein, sich eine möglichst große Zahl von Abnehmern zu sichern. Dieses Ziel wird im allgemeinen durch Angebot auf dem offenen Markt erreicht. Die Vermittelung desselben erfolgt durch die Börse. Die Notiz an einer Börse erhöht die Verkäuflichkeit der Werte der Gesellschaft und schafft auch dadurch den Aktionären Vorteil. Die Tab. XIII ergibt, wie viele Gesellschaften der chemischen Industrie im Laufe ihres Bestehens an einer Börse notiert haben und wieviel nicht.

Im Wesen der vorliegenden rein empirischen Arbeit liegt es nicht, allgemeine Ausführungen über Börse und Industrie zu machen. Jedoch sei kurz erklärt, warum Kurstabellen einer Prüfung im ganzen nicht unterworfen werden. Im einzelnen sind sie bei Untersuchung des Einflusses des Kapitalmarktes auf die Emissionen der chemischen Industrie und bei Besprechung der Agiobeträge verwertet, die der Industrie bei Gründungen und Erweiterungen zugeflossen sind. Eine Prüfung der gesamten Kursverhältnisse würde durch den Rahmen der Arbeit nur dann gerechtfertigt und daher erforderlich werden, wenn es gelänge, aus der Wertung, welche die Börse den Unternehmungen durch ihre Kurse ausdrückt, auf die inneren Reserven derselben zu schließen. Ein derartiger Versuch müßte mißglücken; denn er übersieht einmal, daß es unmöglich ist, die verschiedenartigen äußeren Einflüsse, die auf die Kursbildung wirken, sowohl politischer wie wirtschaftlicher, sowie spezialindustrieller wie börsenmäßiger Natur[1] derart zu eliminieren, daß die Bewertung des Unternehmens als solchen rein und frei zutage tritt. Selbst wenn das aber gelänge, so wäre damit noch immer nicht die Möglichkeit der obigen Prüfung gegeben, denn der Kurs wird auch nach dem Gesetz von Angebot und Nachfrage reguliert. Beim Fehlen von völlig sachverständigen und völlig unparteiischen Kursreglern sind aber Kurse nicht zu vermeiden, welche besonders im Vergleiche zueinander ein völlig falsches Bild der inneren Konsolidierung der einzelnen Gesellschaften zu geben vermögen.

Die Zahlen der Tabelle scheinen nicht zu bestätigen, daß jede Aktiengesellschaft den Zug zur Börse hat. Ein tieferes

[1] Es würde eine Arbeit für sich bedeuten, das Vorhandensein dieser verschiedenartigen Einflüsse auf die chemische Industrie zu untersuchen. Eine Reihe von Gesellschaften der einzelnen Zweige arbeitet in einem derartigen Umfange mit dem Auslande, daß sie in ihrer Entwicklung von den politischen und wirtschaftlichen Beziehungen zwischen den einzelnen Ländern stark beeinflußt werden. Für diese Unternehmungen wäre obige Erörterung ganz besonders interessant.

Eindringen in den Charakter der nicht notierenden Gesellschaften lehrt aber, daß die Notiz begrifflich die Regel ist und die allerdings zahlreichen Fälle der Nichtnotiz tatsächliche Ausnahmen darstellen. Diese lassen sich unter folgende Gesichtspunkte zusammenfassen:

1. Eine gesetzliche Beschränkung ist durch die auf Grund des § 42 des Börsengesetzes erlassene Bekanntmachung des Bundesrats vom 11. Dezember 1896, §§ 1, 2 und 5 gegeben. Auf ihren Inhalt wird Bezug genommen.
2. Das Aktienkapital der Gesellschaft befindet sich in wenigen festen Händen, z. B. in der Familie des Voreigentümers, einer Erbengemeinschaft, einer anderen Gesellschaft, welche das fragliche Werk aufgekauft hat oder auf vertraglich bestimmter Basis verwaltet.

Daß die Aktien sich in wenigen festen Händen befinden, geht entweder aus den Geschäftsberichten oder einer gelegentlichen Mitteilung der Verwaltung hervor. Auf obige Tatsache kann geschlossen werden, wenn das Kapital der Gesellschaft aus Namensaktien besteht, wenn eine Dividende nicht deklariert, sondern nur das Gewinnergebnis bekannt gemacht wird, auch wenn Geschäftsberichte nicht gedruckt, sondern nur handschriftlich hergestellt werden.

3. Die schlechte Rentabilität einer Aktiengesellschaft ist ein weiterer die Börseneinführung hindernder Umstand. Sie drückt sich in niedrigen oder unregelmäßigen Dividenden oder völliger Dividendenlosigkeit aus und erfordert teilweise Sanierung. Die Dividenden müssen gemäß § 7 Ziffer 11 a. a. O. für die letzten fünf Jahre in dem dem Antrage auf Zulassung beizufügenden Prospekte angegeben werden.
4. Auszunehmen sind ferner die Gesellschaften, die erst kurze Zeit bestehen. Die vorzitierte Bekanntmachung gewährt in den §§ 7 Ziffer 10 und 8 Ziffer 4 d die dort angeführten und hiermit in Bezug genommenen Erleichterungen, sofern zwei volle Jahre seit Eintragung der Gesellschaft ins Handelsregister verflossen sind. Die Bekanntmachung sieht also gerade die ersten zwei Jahre als besonders gefährlich an. Unter Berücksichtigung des Umstandes, daß das Börsengesetz die Börseneinführung verbietet, solange noch nicht ein Jahr seit Gründung der Gesellschaft verflossen ist, erscheint es für die Tabelle der Arbeit, die mit dem ultimo 1906 abschließt, angezeigt, als ausreichende Erklärung für die Nichtnotiz die Tatsache hinzunehmen, daß die Gesellschaften in den Jahren 1905 oder 1906 gegründet worden sind. Hierher gehören auch diejenigen Gesellschaften,

welche nach etwa zweijährigem (und kürzerem) Bestehen untergegangen sind.

Die Tab. XIV ergibt die Einteilung des nicht notierenden Kapitals nach vorstehenden Grundsätzen.

Die Nichtnotiz ist bei den Gesellschaften der Groß- und der Düngstoffindustrie zu einem erheblichen Teile darauf zurückzuführen, daß ihre Werte sich in wenigen festen Händen befinden. Gerade hierin zeigt sich, daß ein großer Teil der Unternehmungen mit ihrer Form nicht auch ihr Wesen geändert hat. Die Gesellschaften stellen, wenn sie auch Aktiengesellschaften heißen, den Typus des reinen Privatunternehmens dar, das das zu weiterem Ausbau erforderliche Kapital aus dem Reingewinne schöpft, und dessen Vermögen in den Händen der ersten Eigentümer oder deren Erben bleibt. Daß fast alle Gesellschaften der Teerfarbenindustrie an der Börse notieren, kann mit Rücksicht auf die vorstehenden Auslassungen im Vergleiche zu früher angegebenen Zahlenverhältnissen nicht wundernehmen. Wesentlich die Tatsache des Mitbesitzes der Werte durch andere Gesellschaften erklärt die geringe Anzahl börsengängiger Gesellschaften der Destillationsindustrie.

Die Mehrzahl der börsengängigen Gesellschaften notiert an nur einer Börse. Die kapitalreichen Gesellschaften suchen aber in der Regel mehr als eine Börse auf. Berlin ist ein bevorzugter Platz (Tab. XV).

Diese Tatsachen stellen das letzte Glied einer Kette dar, die von dem gleichen Gedanken zusammengehalten wird: die Steigerung der Kapitalansprüche erheischt die Erweiterung des Kreises der Abnehmer. Die Glieder dieser Kette sind Privatunternehmen, Aktiengesellschaft, Aktiengesellschaft an einer Börse notierend, Aktiengesellschaft an mehreren Börsen notierend, unter denen schließlich Berlin besonders hervortritt.

Eine Besprechung der Zeit der Börseneinführungen hat aus ähnlichen Gründen, wie sie oben die Scheidung zwischen Gründungs- und Erweiterungskapital veranlaßten, zwischen der ersten Börseneinführung und den folgenden zu trennen.

Die jeweils ersten Börseneinführungen fallen, wie die Tab. XV, Spalte IV ergibt, zum größeren Teile in die Jahre, in welchen die Gründungen stattfinden. Denn einmal handelt es sich hier zu einem erheblichen Teile um Gründungen aus den 70er Jahren, zum andern fallen, wie gesehen, Gründungen in der Mehrzahl der Fälle in Jahre, in welchen der Effektenmarkt günstig liegt. Sofern also bei den Gründern der Wille zur Börseneinführung vorhanden ist, sind im allgemeinen außerhalb des Unternehmens liegende Hemmnisse nicht vorhanden. Die geringe Zahl von Gesellschaften, bei denen

Gründung und Börseneinführung auseinanderfallen, gestattet nicht, zu prüfen, ob die schließliche Einführung mit einem weiteren, nur durch Emission zu bewältigenden Kapitalbedarfe zusammenhängt oder ob ein solches Kausalitätsverhältnis nicht besteht.

Daß die Erweiterungskapitalien von bereits notierenden Gesellschaften fast ausschließlich in dem Jahre der Emission oder in dem diesem folgenden Zutritt zur Börse finden, sei hervorgehoben, wenn es auch als Regel selbstverständlich erscheint.

Inhalt des hier nicht zum Abdruck gelangten Teiles der Arbeit.

Im vorstehenden ist das bilanzmäßig emittierte Kapital der chemischen Aktienindustrie besprochen. Es stellt jedoch nur einen Teil derjenigen Summen dar, mit denen die Industrie arbeitet. Erst die Feststellung dieser Gesamtkapitalien gestattet ein Urteil darüber

1. inwieweit die Industrie ihren Kapitalbedarf in sich hat decken können,
2. mit welchen Ansprüchen sie an den Markt hat treten müssen.

Eingehende Untersuchungen, deren methodologische Voraussetzungen die Arbeit erklärt, führen zu dem Ergebnis, daß wahrscheinlich aus eigenen Mitteln von ihrem Kapitalbedarf gedeckt haben:

A $^2/_3$—$^3/_5$
B $^2/_3$—$^5/_8$
C $^1/_2$—$^2/_3$
D nur $^5/_{11}$—$^3/_8$.

Die Heranziehung der eigenen Kapitalien zum Ausbau der Unternehmungen ist also in den Industrien mit Ausnahme der Destillationsindustrie sehr erheblich. Ob nicht allerdings gerade die nächste Zeit der Industrie dank der wachsenden Konkurrenz und der Beendigung des Patentschutzes niedrigere Gewinne bringen und daher auch in obigen Verhältniszahlen erheblichen Wandel schaffen wird, mag dahingestellt bleiben.

Das Bindemittel zwischen der Deckung des Kapitalbedarfes aus den Erträgnissen der Industrie einerseits und aus Emissionen andererseits stellt der Bankierkredit dar. Diesen zahlenmäßig zu erfassen ist unmöglich. Es kann lediglich festgestellt werden, daß zwar nur wenige Gesellschaften ohne Bankier arbeiten, die Verschuldung der Industrien an die Bankwelt aber keineswegs hoch ist.

Der erste Teil befaßt sich im Anschluß hieran mit der Frage, welche Bankkategorien vornehmlich mit den vier Aktienindustrien arbeiten. In der fünfziger und siebziger Epoche des 19. Jahrhunderts überragt der Privatbankier die anderen Bankkategorien an Verbreitung und Einfluß. Da die Mehrzahl der Gründungen in diese Zeiten fallen, so ist es erklärlich, daß auch in unseren Industrien der Privatbankier, wie zahlenmäßig nachgewiesen wird, bei weitem die erste Rolle spielt. Wenn auch im Jahre 1906 die Großbanken besonders in der Teerfarben- und Teerdestillationsindustrie erheblich in den Vordergrund getreten sind, so ist dies im wesentlichen mit

dem Aufsaugungsprozesse innerhalb der Bankwelt, zum kleinen Teile aber nur mit der Tatsache zu erklären, daß das Wachsen der Ansprüche der Industrie eine Änderung der Bankbeziehungen erforderlich machte. Abgesehen von der Destillationsindustrie, über die ein definitives Urteil nicht gefällt werden kann, ist von einem irgendwie erheblichen Einflusse der Banken auf die Entwicklung der Industrie nicht die Rede.

Der zweite Teil der Arbeit gibt zunächst entsprechend dem ersten einige kurze Erläuterungen über die Rohmaterialien, Produkte und deren Verwendungsarten der vier Industrien. Gewerbestatistische Untersuchungen führen zu dem gleichen Schlusse wie im ersten Teile: Die Mehrzahl der Aktiengesellschaften gehört zu den größeren, die Mehrzahl der übrigen Unternehmungen zu den kleineren Betrieben.

Auch die Prüfung der finanziellen Entwicklung der vier Industrien erfolgt nach den Grundsätzen des ersten Teiles, wenn auch der zweite noch mehr sich bemüht, in die Einzelheiten zu dringen.

Die äußere Charakteristik der emittierten Kapitalien zeigt, daß die Gründungskapitalien durchweg von begrenzter Höhe sind. Sie sind in der Gummi- und Farbenindustrie ziemlich einheitlich, während die Präparaten- und Sprengstoffindustrie über Gesellschaften mit durchaus divergierendem Gründungskapital verfügt. Die Erweiterungskapitalien sind lediglich in der Gummi- und Präparatenindustrie als erheblich zu bezeichnen.

Die Einwirkung der technischen Entwicklung auf die Emission von Kapitalien ist auch hier überaus schwer nachweisbar und dürfte nur in einem Falle, in der Gummiindustrie für die Zeit seit etwa 1897, gelungen sein. Mit der Lage des Kapitalmarktes stehen die Gründungen mehr als die Erweiterungen im Einklang.

Was die Arten der Kapitalien anbetrifft, so finden sich neben den Stammaktien fast ausschließlich nur Anleihen, und auch diese, mit Ausnahme der Gummiindustrie, in sehr begrenztem Umfange.

Die innere Charakteristik des emittierten Kapitals befaßt sich wiederum mit dessen Verwendung und Unterbringung.

Die Umwandlungen überwiegen, wie durch ausführliche Tabellen nachgewiesen wird, mit Ausnahme der Sprengstoffindustrie, sehr erheblich gegenüber den Neugründungen, da die Gummi- und Farbenindustrie sowie der größte Teil der Präparatenindustrie alte Industrien darstellen. Das Durchschnittskapital der Neugründungen ist ebenso wie der Durchschnitt der bei Umwandlungen erfolgten Neuinvestierungen im allgemeinen niedrig. Das Erweiterungskapital wird vornehmlich für Neuanlagen gebraucht, lediglich in der Farbenindustrie prozentual in erheblichem Umfange für Umwandlungen.

Die Unterbringung der Kapitalien geschieht in überwiegender Mehrheit nach ihrer Höhe und nach der Zahl der in Betracht kommenden Gesellschaften im Kreise der Aktionäre, und zwar unter Bevorzugung der direkten Hingabe an sie. Trotzdem ist auch in diesen vier Industrien der Zug zur Börse (Berlin ist hier nicht vorherrschend) unverkennbar.

Die nunmehr folgende Prüfung der Aktivzahlen der Bilanzen zeigt, daß mit Ausnahme der Gummiindustrie auch hier die Aufbringung aus eigenen Mitteln die Mittelbeschaffung von außen her überwiegt. Die Beteiligung fremder Kapitalien beträgt nämlich in Prozenten des Gesamtbedarfes:

E:	19
F:	54
G:	59
H:	56

Die Beziehungen zwischen Industrie und Bankwelt werden wiederum für das jeweilige Gründungsjahr und (diesmal) für das Jahr 1907 geprüft.

Die Mehrzahl der Gründungen sind teils ohne Bankiers, teils mit Hilfe eines Privatbankiers erfolgt. Die alleinige Ausnahme, die auf die späte Gründungszeit der Industrie zurückzuführen ist, macht die Präparatenindustrie.

Auch hier zeigt das Jahr 1907 das unbedingte Vorherrschen der Großbanken in allen Industrien. Dieser Vorgang beruht in der Gummi- und Präparatenindustrie vornehmlich auf dem Aufsaugungsprozesse der Banken, in der Sprengstoff- und Farbenindustrie darauf, daß Großbanken dort eingetreten sind, wo bei der Gründung ein Bankier nicht vorhanden war.

Schließlich wird untersucht, ob in der Entwicklung der Gesellschaften ein Unterschied zu machen ist, je nachdem sie mit Privatbankiers und kleinen Aktienbanken (Gruppe 1) oder mit Mittel- oder Großbanken (Gruppe 2) arbeiteten. Auch werden hier die Gesellschaften besonders behandelt, welche von vornherein mit verschiedenen Bankkategorien arbeiteten, und diejenigen besonders, bei denen eine Änderung der Bankkategorie erst im Laufe der Entwicklung eintrat.

Das Ergebnis ist dahin zusammenzufassen, daß sich Unterschiede in der Entwicklung der beiden Gruppen zeigen.

Sowohl die Höhe der Emissionen von Kapitalien, wie ganz besonders der Kapitalbedarf überhaupt sind bei Gesellschaften der Gruppe 2 erheblich höher als bei denen der Gruppe 1. Im Zusammenhang mit der größeren Kapitalkraft steht eine unverhältnismäßig stärkere Reservebildung bei einigen Gesellschaften der Gruppe 2. Die Kartellpolitik ist bei den Gesellschaften der Gruppe 2 entschieden stärker ausgebildet, als bei denen der Gruppe 1.

Daß trotzdem die Entwicklung keiner der beiden Gruppen von ihren Bankbeziehungen in irgendwie erheblicherem Umfange beeinflußt worden ist, ging daraus hervor, daß die Industrie sich bisher im wesentlichen unabhängig von banklicher Hilfe halten kann, daß sie einerseits innerlich stark genug ist, um ohne sie auskommen zu können, und daß andrerseits die ganze Entwicklung die Industrie nicht auf die Hilfe der Bankmittel geradezu anweist. Ferner aber sind die Aktionäre der Industrie im allgemeinen kapitalkräftig genug, um die weiteren Emissionen, die sich ja regelmäßig in mäßigen Grenzen halten, aufzunehmen. Die Banken kommen daher nur in geringem Umfange als kapitalaufnehmende Faktoren in Betracht. Vor allem aber ist das Kreditbedürfnis der Industrie, soweit es bilanzmäßig in Erscheinung tritt, im großen und ganzen, und zwar bei jeder Gruppe, durchaus geringfügig.

Diese Erwägungen stehen mit der Zusammensetzung des Aufsichtsrats im Einklang. In nur verschwindend wenigen der sämtlichen Aufsichtsräte nehmen die Banken eine beherrschende Stellung ein, sei es unmittelbar durch ihre Vorstandsmitglieder oder sonstigen Angestellten, sei es mittelbar durch Personen, die etwa als Aufsichtsratsmitglieder der Bank mit deren Interessen verbunden sind. In der überwiegenden Mehrzahl sind sie in den Aufsichtsräten den übrigen Elementen völlig unterlegen.

Ein letztes Moment endlich für die Richtigkeit vorstehender Ausführungen, das auch an sich lebhaftes Interesse verdient, ist die Tatsache, daß in der Entwicklung der Gesellschaften, die ihre Bankbeziehungen geändert haben, Änderungen, die in irgendeinem Gegensatze zu den allgemeinen Tendenzen der betreffenden Industrie stehen, nicht eingetreten sind. Daher kann auch hier von einem erheblichen Bankeneinfluß nicht die Rede sein.

Oben ist ausgeführt, daß die Aktiengesellschaften in der gesamten chemischen Industrie das kapitalkräftigere Element gegenüber den anderen Unternehmungsformen, sofern man von den staatlichen absieht, darstellen. Die Arbeit hat gezeigt, wie von dem Umfange und der äußeren und inneren Unterscheidung der Kapitalien wesentlich der Einfluß, den die Banken auf die Industrie gewinnen, abhängt.

Die Folgerung ist daher berechtigt, daß das für die Aktienindustrie im vorstehenden gewonnene Ergebnis in verstärktem Maße für die weitaus überwiegende Mehrzahl der übrigen Unternehmungen ausgesprochen werden kann und somit für die ganze Industrie gilt.

Tabellen zum Teil I.

Teil I. Tabelle I. Zu S. 19. **Ein- und**

Für die Industrien	1834		1840		1850		1860	
	Einfuhr	Ausfuhr	Einfuhr	Ausfuhr	Einfuhr	Ausfuhr	Einfuhr	Ausfuhr
A [2])	7376	1818	9879	1611	13 761	1214	13 906	6369
B [2])	—	—	—	—	—	—	—	—
C [2])	—	—	—	—	—	—	—	—
D [2])	—	—	—	—	—	—	—	—

[1]) Die Ziffern geben die Tonnenzahl an. (Die des Zollvereins sind auf
[2]) Folgende Produkte liegen zu Grunde den Ziffern von
A: Schwefelsäure, Salzsäure, Salpetersäure (seit 70), Soda, Pottasche,
B: Knochenmehl, Superphosphat (seit 80), Thomasschlacke (seit 00), Guano,
C: Anilin- und andere Teerfarbstoffe, Alizarin, Anilinöl und Anilinsalze,
D: Teer, leichte-, schwere (seit 90) Steinkohlenteeröle, Karbolsäure,

Teil I. Tabelle II. Zu S. 19.

	1846—1847		1861		1875		1882		1895	
	Zahl der		Zahl der		Zahl der		Zahl der		Zahl der	
	Betriebe	Arbeiter	Betriebe	Arbeiter	Betriebe	Arbeiter	Betriebe	Arbeiter	Betriebe	Arbeiter
A	378	4152 [1])	565	8617 [1])	247	7641	259	14 910	458	26 951
B	—	—	966	3094 [2])	368	3263	463	5 078	395	8 014
C	—	—	—	—	28	2171 [3])	27	4 107	25	7 266
D	—	—	—	—			26	547	48	4 194

[1]) Die Zahlen umfassen außer der Großindustrie die Präparaten- und
[2]) Leimsiedereien einbegriffen.
[3]) Trennung noch nicht durchgeführt.

Ausfuhrzahlen [1]).

1870		1880		1890		1900		1905	
Einfuhr	Ausfuhr	Einfuhr	Ausfuhr	Einfuhr	Ausfuhr	Einfuhr	Ausfuhr	Einfuhr	Ausfuhr
26 755	8 471	50 258	27 911	23 834	65 062	28 577	155 715	43 701	181 606
1872									
124 550	15 170	243 760	16 054	612 034	88 317	748 665	299 928	960 164	453 316
		755	8 294	1 052	19 014	2 454	46 858	3 446	76 495
		37 485	23 906	73 369	28 588	119 385	54 101	77 758	64 883

Tonnen umgerechnet worden.)

Ätzalkalien (seit 70), Chlorkalk (seit 80);
Ammoniumsulfat, Salpeter;
künstliches Indigo (seit 00);
Anthrazen, Naphtalin, Pech.

1875						Gehilfenbetriebe mit									
Betriebe					Alleinbetriebe	2—10,		11—50,		51—200,		201-1000,		mehr als 1000 Geh.	
bis 5 Gehilfen		mit mehr als 5 Gehilfen				Betriebe	Arbeiter	Betriebe	Arbeiter	Betriebe	Arbeiter	Betriebe	Arbeiter	Betriebe	Arbeiter
Betr.	Arb.	Betr.	Arb.												
140	230	107	7675	1882	26	80	337	88	2492	45	4915	19	7 040	–	—
				1895	31	157	820	156	3757	82	8309	31	13 033	1	1001
254	525	114	2926	1882	18	325	861	103	2356	22	2045	—	—	—	—
				1895	13	231	644	105	2475	41	3600	5	1 282	—	—
				1882	—	7	28	7	188	9	860	3	733	1	2282
				1895	—	7	36	7	213	6	664	4	1 751	1	4602
11	21	17	2158 [3])	1882	2	13	52	6	160	5	321	—	—	—	—
				1895	2	13	71	21	575	9	932	1	227	2	2387

Farbenindustrie.

Teil I. Tabelle III. Zu S. 25. **Gründungs- und**

	vor 1854	1854-1859	60—70	71—73	74—80	81—85
A						
Gründungskapital . . .	0.8 (1)	12.956 (10)	1.14 (2)	27.247 (18)	2.45 (3)	0.5 (1)
Erweiterungskapital . . .	—	—	1.446	1.607	2.824	2.638+0.322
B						
Gründungskapital . . .	—	2.593 (6)	1.26 (2)	5.227 (6)	0.712 (2)	19.35 (4)
Erweiterungskapital . . .	—	—	0.906	0.15	0.284	0.4+0.038
C						
Gründungskapital . . .	—	—	16.5 (1)	7.26 (5)	8.5 (1)	7.4 (2)
Erweiterungskapital . . .	—	—	—	—	1.5	8.18
D						
Gründungskapital . . .	—	—	—	—	—	1.75 (2)
Erweiterungskapital . . .	—	—	—	—	—	2.338

[1]) Die Zahlen ohne Klammern stellen die Kapitalien in Millionen Mark Gesellschaften, die Zahlen hinter den + Zeichen die Agiobeträge.

Teil I. Tabelle IV. Zu S. 30. **In Deutschland**

	1871	1872	1873	1874	1875	1876	1877	1878	1879
Gesellschaftsanzahl	207	479	242	90	55	42	44	42	45
Aktienkapital[1])	759	1478	544	106	46	18	43	13	57

	1891	1892	1893	1894	1895	1896	1897	1898	1899
Gesellschaftsanzahl	160	127	95	92	161	182	254	329	364
Aktienkapital[2])	90	80	77	88	251	269	380	464	544

[1]) nach Berechnungen von Christians, entnommen aus dem Handwörterbuch
[2]) in Millionen Mark.

Erweiterungskapital [1]).

86—90	91—93	94—96	97—99	00—02	03—06
2.8 (4)	2.4 (2)	—	1.2 (1)	3.25 (2)	3.38 (6)
5.531	3.33	9.076	7.509	6.8	12.9
3.75 (3)	0.7 (1)	11.93 (3)	3.3 (3)	1 (1)	2.25+0.1 (3)
1.845+0.18	0.947+0.15	2.363+0.172	1.346+0.2	2.335+0.31	5.454+0.59
2 (1)	—	1.5 (1)	1 12 (1)	—	5.25 (1)
5.025+1.204	3	7.375+2	18.9+13.65	30.2+6.564	16+3.225
6 (1)	—	—	10.8 (5)	4.914 (2)	2.8 (2)
0.764+0.1	—	15.8+0.06	4	8.95	21.15+2.022

dar, die Ziffern in Klammern die Anzahl der zu diesen Kapitalien gehörigen

wurden gegründet:

1880	1881	1882	1883	1884	1885	1886	1887	1888	1889	1890
97	111	94	192	153	70	113	168	184	360	236
92	199	56	176	111	53	104	128	194	403	271

1900	1901	1902	1903	1904	1905	1906	1907	—	—	—
261	158	87	84	104	192	212	212	—	—	—
340	158	118	300	141	386	475	254	—	—	—

der Staatswissenschaften.

Teil I. Tabelle V. Zu S. 33. **Liquida-**

	I			
	Summe der Liquidationen		inklusive Konkurse	
	A	B	C	D
Jahr unbekannt . .	3.913 (5)	0.6 (1)	—	—
Um das Jahr 1860	3.776 (3)	0.886 (3)	—	—
1874—1880	5.265 (7)	2.077 (2)	6.24 (4)	—
1881—1890	—	—	—	—
1891—1900	2.95 (3)	3.812 (5)	3.12 (2)	—
1901—1906	4.176 (5)	1.695 (5)	—	1.2 (1)
Zusammen	20.08 (23)	9.07 (16)	9.36 (6)	1.2 (1)

[1]) Die Zahlen ohne Klammern stellen das nominelle Aktienkapital in Millionen Liquidation besessen haben. Die Zahlen in Klammern geben die Anzahl der

Teil I. Tabelle VI. Zu S. 34. **Sanie-**

	A		B	
	Höhe der Kapital-reduktionen	Gleichzeitige Zuzahlungen	Höhe der Kapital-reduktionen	Gleichzeitige Zuzahlungen
1874—1880	4.23 (5)	0.398 (1)	0.6 (1)	—
1881—1890	—	—	0.826 (2)	—
1891—1900	1.411 (1)	0.809 + 0.7[2]) (1) (1)	0.659 (5)	0.205 + 0.078 (3) (1)
1901—1906	1.25 (3)	0.55 (1)	0.375 (1)	0.1 (1)
Zusammen	6.891 (9)	2.657 (3 + 1)	2.46 (9)	0.383 (4 + 1)

[1]) Millionen Mark. Zahlen in Klammern: Anzahl der betreffenden Gesell-Sanierungen auf eine Gesellschaft.

[2]) Nur die hinter dem + Zeichen stehenden Summen sind nicht gleichzeitig

tionen [1]).

II				III		IV	
Von I entfallen:		auf Fusionen:		auf Umwandlungen in eine andere Unternehmungsform:		auf Übergang zu einem anderen Betriebszwecke:	
A	B	C	D	A	B—D	ACD	B
—	—	—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	2.4 (2)	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—
2.7 (2)	—	—	—	—	—	—	—
0.476 (2)	0.42 (1)	—	—	—	—	—	0.45 (2)
3.176 (4)	0.42 (1)	—	—	2.4 (2)	—	—	0.45 (2)

Mark dar, das die liquidierenden Gesellschaften zur Zeit des Beginnes der jeweils liquidierenden Gesellschaften an.

rungen [1]).

C		D	
Höhe der Kapitalreduktionen	Gleichzeitige Zuzahlungen	Höhe der Kapitalreduktionen	Gleichzeitige Zuzahlungen
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	0.2 (1)	—
—	—	0.2 (1)	—

schaften, nicht der Fälle der Herabsetzung überhaupt. Bisweilen entfallen mehrere mit einer Kapitalverminderung gezahlt.

Teil I. Tabelle VII. Zu S. 35. **Hypo-**

	1891	
	Aktien- plus Anleihekapital	Hypothekenbeträge
A	52.577	0.776 (6)
B	25.71	0.469 (3)
C	34.768	—
D	7.275	0.914 (1)

[1]) Millionen Mark. Zahlen in Klammern bedeuten die Anzahl der Gesell-

Teil I. Tabelle VIII. Zu S. 35. **Kapitalarten mit Unterscheidung**

		Bis 1857		1858—1870		1871—1880	
		Gründungskapital	Erweiterungskapital	Gründungskapital	Erweiterungskapital	Gründungskapital	Erweiterungskapital
A	Stammaktienkapital .	13.576	—	1.14	0.686	27.797	1.813
	Anleihekapital	0.18	—	—	0.76	1.9	2.22
	Vorzugsaktienkapital	—	—	—	—	—	0.398
B	Stammaktienkapital .	1.71	—	1.119	0.6	5.687	0.33
	Anleihekapital	—	—	—	0.306	—	0.104
	Vorzugsaktienkapital	0.724	—	0.3	—	0.252	—
C	Stammaktienkapital .	—	—	16.5	—	15.76	1.5
	Anleihekapital	—	—	—	—	—	—
	Vorzugsaktienkapital	—	—	—	—	—	—
D	Stammaktienkapital .	—	—	—	—	—	—
	Anleihekapital	—	—	—	—	—	—
	Vorzugsaktienkapital	—	—	—	—	—	—

[1]) Millionen Mark.

theken. [1])

1906	
Aktien- plus Anleihekapital	Hypothekenbeträge
70.321	0.569
	(5)
54.917	0.64
	(5)
113.797	1.014
	(3)
64.269	1.01
	(3)

schaften, auf welche sich die Hypothekenbeträge verteilen.

von Gründungs- und Erweiterungskapital.

1881—1890		1891—1900		1901—1906		Zusammen	
Gründungskapital	Erweiterungskapital	Gründungskapital	Erweiterungskapital	Gründungskapital	Erweiterungskapital	Gründungskapital	Erweiterungskapital
3.3	5.053	5.35	14.014	4.88	8.25	56.043	29.817
—	2.537	—	9.75	—	4.65	2.08	19.917
—	0.9	—	2.4	—	0.55	—	4.248
23.1	1.35	15.45	3.799	3.25	7.764	50.316	13.843
—	0.895	0.48	0.597	—	—	0.48	1.902
—	—	—	0.285	—	—	1.276	0.285
9.4	8.205	2.62	18.475	3.5	20	47.78	48.18
—	5.	—	27	1.75	10	1.75	42
—	—	—	—	—	—	—	—
6.25	1.338	12	11.8	6.514	16.3	24.764	29.438
1.5	1.5	—	9.5	—	12.3	1.5	23.3
—	0.264	—	—	—	—	—	0.264

Teil I. Tabelle IX. Zu S. 36. **An-**

	I[1]			
	Die Anleihebeträge sind, bezw. waren			
	1	2	3	4
	hypothekarisch gesichert	durch das Verbot der Einräumung eines besseren Rechtes gesichert	nicht gesichert	zweifelhaft, ob 1, 2 oder 3 vorliegt
A	5.185 (7)	5 (1)	3.2 (2)	8.612 (17)
B	1.534 (5)	—	—	0.848 (5)
C	9.75 (5)	31 (4)	3 (1)	—
D	15.5 (4)	3 (1)	—	6.3 (4)

[1]) Rubrik I: Die nicht eingeklammerten Zahlen: Millionen Mark. Die auf eine Gesellschaft mehrere Anleihen, die zeitlich nach überhaupt emittiert sind, kleiner als die eingeklammerten
[2]) Rubrik II: Zahlen in Klammern geben an, wieviele Zinssätze zur
[3]) Rubrik III—V: Zahlen in Klammern geben die Anzahl der Anleihen an,

Teil I. Tabelle X. Zu S. 38. **Grofs-**

	Gründungskapital					
	1	2	3	4	5	
		Umwandlungen				
	Neugründungen	Bei den unter 3 verzeichneten Umwandlungen neu investierte Kapitalien	Höhe der reinen Umwandlungsbeträge (ct. 2)	Bei denen die Höhe des neu investierten Kapitals unbekannt ist	Gründungen, bei denen es nicht mehr festzustellen ist, ob sie Neugründungen oder Umwdl. sind	Summe der Gründungen
Bis 1857	3.671 (4)	1.002 (2)	3.287 (3)	3.771 (1)	2.025 (3)	13.756 (11)
1858—1870	—	—	0.3 (1)	0.84 (1)	—	1.14 (2)
1871—1880	0.6 (1)	1.73 (6)	7.495 (7)	8.44 (3)	11.432 (10)	29.697 (21)
1881—1890	0.2 (1)	0.9 (2)	1.1 (2)	—	1.1 (2)	3.3 (5)
1891—1900	—	0.557 (2)	4.793 (4)	—	—	5.35 (4)
1901—1906	0.6 (1)	0.635 (3)	3.645 (6)	—	—	4.88 (7)
Zusammen	5.071 (7)	4.824 (15)	20.620 (23)	13.051 (5)	14.557 (15)	58.123 (50)

leihen.

II[2])				III[3])	IV[3])	V[3])
Der nominelle Zinssatz betrug durchschnittlich in Prozenten				Wieviel Jahre nach der Emission beginnt bedingungsgemäß die Rückzahlung? Die Zahlen bedeuten Jahre	Wieviel Jahre nach dem Beginn der Rückzahlung soll diese bedingungsgemäß beendet sein? Die Zahlen bedeuten Jahre	Zu welchem Kurse soll die Rückzahlung erfolgen?
—80	81—90	91—00	01—06			
5.5 (6)	4.3 (3)	4.35 (10)	4.3 (5)	4 1/3 (11)	21 1/2 (7)	102.83 (12)
4.75 (2)	4.25 (4)	4.17 (3)	—	4.5 (4)	34.5 (2)	103.5 (4)
—	4.75 (2)	4.3 (7)	4.17 (3)	4 (8)	31 1/5 (8)	103.4 (10)
—	5 (2)	4.33 (3)	4.5 (4)	4 3/4 (7)	32 1/5 (5)	102.1 (7)

Zahlen in Klammern geben die Anzahl der emittierten Anleihen an. Da öfters einander liegen, entfallen, so ist die Zahl der Gesellschaften, bei welchen Anleihen Zahlen.
Ermittelung des Durchschnittes benutzt werden können.
die der Durchschnittsberechnung zu Grunde gelegt werden konnten.

industrie.

Erweiterungskapital					
1 „Neues" Erweiterungskapital	2 Zu Ablösungen bestimmtes Erweiterungskapital	3 Zu Übernahmen bestimmtes Erweiterungskapital	4 Zweck zweifelhaft	Summe des Erweiterungskapitals	Gesamtsumme
—	—	—	—	—	—
0.12	0.48	—	0.846	1.446	—
1.096	0.43	—	2.507	4.033	—
4.233	—	—	4.057	8.29	—
9.093	2.413	2.93	10.22	24.656	—
+ 3.325		+ 0.1		+ 3.425	
8.65	—	4.25	—	12.9	—
+ 3.553		+ 1.26		+ 4.813	
23.192	3.323	7.18	17.63	51.325	109.448
+ 6.878		+ 1.36		+ 8.238	+ 8.238

Teil I. Tabelle IX. Fortsetzung. Zu S. 36. **Düngstoff-**

	Gründungskapital.					
	1	2	3	4	5	Summe des Gründungskapials
Bis 1857	—	—	—	—	2.434 (5)	2.434 (5)
1858—1870	—	—	—	—	1.419 (3)	1.419 (3)
1871—1880	0.81 (2)	—	—	0.352 (1)	4.777 (5)	5.39 (8)
1881—1890	0.6 (1)	—	19.75 (4)	0.6 (1)	2.15 (2)	23.1 (8)
1891—1900	—	0.397 (2)	14.833 (6)	0.7 (1)	—	15.93 (7)
1901—1906	1 + 0.1 (1)	0.09 (1)	2.16 (2)	—	—	3.25 + 0.1 (3)
Zusammen . .	2.41 + 0.1 (4)	0.487 (3)	36.743 (12)	1.652 (3)	10.78 (15)	52.072 + 0.1 (34)

Teil I. Tabelle X. Fortsetzung. Zu S. 38. **Teerfarben-**

	Gründungskapital					
	1	2	3	4	5	Summe
1860—1870	—	—	—	16.5 (1)	—	16.5 (1)
1871—1880	—	—	—	12.52 (3)	3.24 (3)	15.76 (6)
1881—1890	—	2.5 (1)	4.9 (2)	—	2 (1)	9.4 (3)
1891—1900	1.12 (1)	—	1.5 (1)	—	—	2.62 (2)
1901—1906	—	1.076 (1)	4.174 (1)	—	—	5.25 (1)
Zusammen . .	1.12 (1)	3.576 (2)	10.754 (4)	29.02 (4)	5.24 (4)	49.53 (13)

industrie.

Erweiterungskapital					
1	2	3	4	Summe des Erweiterungskapitals	Gesamtsumme
—	—	—	—	—	
—	—	—	0.906	0.906	
—	—	—	0.33	0.33	
0.575 + 0.038	0.125	1.05 + 0.18	0.599	2.349 + 0.218	
2.831 + 0.252	0.834 + 0.15	0.3 + 0.12	0.433	4.398 + 0.522	
2.61 + 0.659	0.36	4.694 + 0.241	—	7.664 + 0.9	
6.016 + 0.949	1.319 + 0.15	6.044 + 0.541	2.268	15.647 + 1.64	67.719

industrie.

Erweiterungskapital					
1	2	3	4	Summe	Gesamtsumme
—	—	—	—	—	
—	—	—	1.5	1.5	
2.914 + 1.204	1.986	0.125	8. 8	13.205 + 1.204	
40.085 + 18.864	2.715	2.675	—	45.475 + 18.864	
17.5 + 6.575	7	5.5	—	30 + 6.575	
60.499 + 26.643	11.701	8.3	9.68	90.18 + 26.643	139.71 + 26.643

Teil I. Tabelle X. Fortsetzung. Zu S. 32. **Teerdestillations-**

	Gründungskapital					
	1	2	3	4	5	Summe
1880—1890	0.75 (1)	0.15 (1)	0.85 (1)	6. (1)	—	7.75 (3)
1891—1900	3.5 (2)	0.584 (1)	7.916 (4)	—	—	12. (6)
1901—1906	0.8 (1)	—	5.714 (2)	—	—	6.514 (3)
Zusammen	5.05 (4)	0.734 (2)	14·48 (7)	6. (1)	—	26.264 (12)

Zu den Tabellen X: Die Zahlen ohne Klammern stellen in Millionen Mark aktien, Anleihen). Die Zahlen in Klammern geben die Anzahl der Gesellschaften wie oft Neuinvestierungen bei den Gesellschaften der Kolonne 3 vorgekommen sind. schaften zugeflossenen Beträge.

Teil I. Tabelle XI. Zu S. 41. **Gesellschaften mit be-**

	1892 bis 1895	1896 bis 1900	1901 bis 1904	Das Kapital der 1892—1895			
				unter und bis 0.1 inklusive	zwischen 0.1 und 0.5 inklusive	zwischen 0.5 und 1.— inklusive	über 1.—
A	9.876 (7)	12.274 (27)	8.333 (41)	—	0.85 (3)	0.526 (1)	8.5 (3)
B	2.76 (8)	5.212 (14)	3.241 (12)	0.16 (3)	0.7 (3)	1.9 (2)	—
D	0.1 (1)	0.313 (2)	5.505 (7)	0.1 (1)	—	—	—

[1]) nach Greulich 1904. Gesellschaften, die der Teerfarbenindustrie mit Sichermerkung 2).

Zahlen ohne Klammern: Kapital in Millionen Mark. Eingeklammerte Zahlen

[2]) Ganz aus dem Rahmen fällt die 1904 erfolgte Umwandlung der zur Kapital von 20 MM, sowie einer Anleihe von 10 MM.

industrie.

Erweiterungskapital					
1	2	3	4	Summe	Gesamtsumme
0.802+0.1	0.3	1.5	0.5	3.102+0.1	—
1.265+0.06	1.418	18.117	0.5	21.3+0.06	—
3.127+0.237	1.283	21.69+1.785	2.5	28.6+2.022	—
5.194+0.397	3.001	41.307+1.785	3.5	53.002+2.182	79.266+2.182

das nominelle Kapital, das die Gesellschaften emittiert haben, dar (Aktien, Vorzugsan, auf die die Beträge entfallen, die der Kolonne 2 des Gründungskapitals zeigen, Die Zahlen, denen ein + Zeichen vorgesetzt ist, umfassen die durch Agio den Gesell-

schränkter Haftung [1])

Gesellschaften beträgt							
1896—1900				1901—1904			
unter und bis 0.1 inklusive	zwischen 0.1 und 0.5 inklusive	zwischen 0.5 und 1.- inklusive	über 1.—	unter und bis 0.1 inklusive	zwischen 0.1 und 0.5 inklusive	zwischen 0.5 und 1.- inklusive	über 1.— [2])
0.382 (6)	3.742 (15)	1.6 (2)	6.55 (4)	1.287 (26)	3.296 (11)	1.45 (2)	2.3 (2)
0.14 (4)	1.372 (5)	2.5 (4)	1.2 (1)	0.351 (6)	0.64 (3)	1.2 (2)	1.05 (1)
—	0.313 (2)	—	—	0.08 (2)	0.425 (3)	—	5. (2)

heit zuzurechnen gewesen wären, waren bei Greulich nicht verzeichnet (vgl. An-

Anzahl der zu den Kapitalien gehörigen Gesellschaften.
Teerfarbenindustrie zu rechnenden Unternehmungen von Cassella mit einem

Teil I. Tabelle XII. Zu S. 44. **Die Unterbringung des**

	I		
	a	b	c
	bei den Aktionären der Gesellschaften		die Unterschiede zwischen den Übernehmungskursen des Bankiers und den den Aktionären angebotenen Kursen
	unmittelbar	durch Vermittelung eines Bankiers, bzw. eines Bankenkonsortiums	
A	22.475	3.1	0. 3. 4. 5.
	(43; 14)	(4; 4)	
B	9.384	1.76	0.0
	(24; 11)	(2; 2)	
C	16.68	25.5	0. 0. 0. 2½. 2½. 2½.
	(13; 6)	(12; 5)	2¾. 3. 3. 5. 5. 5.
D	7.502	6	4.5
	(9; 4)	(2; 2)	

[1]) Die freistehenden Ziffern geben (mit Ausnahme von Spalte I c) wiederum der eingeklammerten Ziffern gibt an, auf wieviel Erweiterungen die Kapitalsumme weiterungen entfallen.

[2]) In Spalte III sind diejenigen Summen enthalten, welche unmittelbar an werden oder jedenfalls enger verbunden werden sollten.

Teil I. Tabelle XIII. Zu S. 45. **Industrie**

	Aktienbeträge notieren, bzw. haben notiert	
	I [2])	II [3])
	an einer oder mehreren Börsen	an keiner Börse
A	52.431	30.163
	(17)	(27)
B	51.907	12.038
	(13)	(15)
C	87.6	6.17
	(8)	(3)
D	33	21.466
	(3)	(9)

[1]) Cf. Anmerkung zu Tabelle X.
[2]) Cf. Tabelle XV.
[3]) Cf Tabelle XIV.

emittierten Erweiterungsaktienkapitals [1]).

II bei einem Konsortium unter Ausschluß der Aktionäre	III [2]) durch Hingabe an Dritte (weder Aktionäre noch Bankiers)	IV Zweifelhaft	V Zusammen
1.35 (2; 2)	4.63 (3; 1)	2.509	34.064
—	2.984 (2; 2)	—	14.128
—	6 (2; 2)	—	48.18
0.5 (1; 1)	5.2 (1; 1)	10.5	29.702

die Höhe der jeweiligen Kapitalbeträge in Millionen Mark an. Die zuerst stehende beruht, die an zweiter Stelle stehende, auf wieviel Gesellschaften vorstehende Er-

Unternehmungen gegeben wurden, die dem emittierenden Unternehmen fusioniert

und Börse [1]).

III Zweifelhaft ob eine Notierung stattgefunden hat oder nicht	IV Gesamtsumme der Kapitalien
7.513 (6)	90.107 (50)
1.775 (6)	65.72 (34)
2.19 (2)	95.96 (13)
—	54.466 (12)

Teil I. Tabelle XIV. Zu S. 47. **Aus welchen Gründen notieren**

	Aktien sind in festen Händen; denn			
	es ist ausdrücklich gesagt	andere Industriegesellschaften sind Eigentümer	die Aktien sind Namenaktien	andere Momente sprechen dafür
A	8.643 (6)	5.13 (6)	9.44 (3)	0.85 (2)
B	—	—	2.04 (2)	2.85 (3)
C	—	—	—	—
D	—	5.714 (2)	—	—

[1]) cf. Tabelle XIII Spalte II und Anmerkung zu Tabelle X.

[2]) hierzu ferner die wenigen Gesellschaften, welche höchstens 2 Jahre be-

Teil I. Tabelle XV. Zu S. 47. **Die an Börsen**

	Aktienbeträge notieren, bezw. haben notiert				
	an 1 Börse	an 2 Börsen	an mehr als 2 Börsen	und zwar an der Berliner Börse allein	an der Berliner und andern Börsen
A	20.109 (11)	32.322 (6)	—	12.729 (8)	25.34 (4)
B	14.107 (8)	33.5 (4)	4.3 (1)	1.3 (1)	39. (5)
C	37.1 (5)	25.5 (1)	25. (2)	33. (3)	29.5 (2)
D	14.5 (2)	18.5 (1)	—	14.5 (2)	18.5 (1)

[1]) cf. Tabelle XIII, Spalte I und Anmerkung zu Tabelle X.

Gesellschaften an keiner Börse [1])?

Schlechte Lage des Unternehmens	Gründung [2]) in den Jahren 1905 u. 06	Keine Erklärung	Zusammen
3.3 (3)	1.45 (4)	1.35 (3)	30.163 (27)
4.998 (7)	1. (1)	1.15 (2)	12.038 (15)
— 	6.17 (3)	— 	6.17 (3)
1.5 (2)	2.8 (2)	11.452 (3)	21.466 (9)

standen, vor 1906 aber liquidiert haben.

notierenden Gesellschaften [1]).

		Der Zeitraum zwischen der Gründung einer Aktiengesellschaft und ihrer etwaigen Börseneinführung beträgt			
an anderen als der Berliner Börse	Gesamtsumme	0 Jahre	1 Jahre	mehr als 1 Jahr und zwar	zweifelhaft
			bei	Gesellschaften:	
14.362 (5)	52.531 (7)	8	2	6 je 1 mal: 3 Jahre 9 „ 26 „ 30 „ 33 „ 36 „	1
11.607 (7)	51.907 (13)	6	0	6 1 mal: 3 Jahre 4 „ : 5 „ 1 „ : 14 „	1
25.1 (3)	87.6 (8)	4	—	4 je 1 mal: 4 Jahre 9 „ 10 „ 21 „	—
—	33. (3)	—	1	2 je 1 mal: 6 Jahre 7 „	

Lebenslauf.

Ich, Rolf Grabower, Sohn des Justizrats, Rechtsanwalts und Notars Max Grabower und seiner Ehefrau Gertrud, geb. London, geboren am 21. Mai 1883 in Berlin, evangelischer Konfession, erwarb das Reifezeugnis auf dem Königl. Französischen Gymnasium in Berlin Ostern 1901. Ich studierte Jura und Volkswirtschaft auf den Universitäten Heidelberg (1 Semester), Königsberg (4 Semester), Berlin (2 Semester).

Am 13. Januar 1905 bestand ich das Referendarexamen am Kammergericht. Als Referendar wurde ich hierauf am Amtsgericht Rixdorf, Landgericht II Berlin, bei der Staatsanwaltschaft des Landgerichts I Berlin, bei Herrn Geheimen Justizrat Kempner und beim Amtsgericht Charlottenburg beschäftigt, wo ich noch gegenwärtig tätig bin.

1905/06 genügte ich meiner militärischen Dienstpflicht beim Kurmärkischen Feldartillerieregiment Nr. 39, dem ich seit dem 15. Dezember 1908 als Reserveoffizier angehöre.

Im Mai 1905 promovierte ich in Leipzig zum Dr. juris; die Promotionsprüfung in Berlin bestand ich am 17. Juni 1909.

Meine akademischen Lehrer, auch während meiner Referendartätigkeit, waren folgende Herren: Bekker, Jellinek, Rathgen, Kindermann (Heidelberg), v. Blume, Heymann, Gareis, Gerlach, Diehl (Königsberg), v. Halle, v. Schmoller, Wagner, Gierke, Hübler, Kipp, Kohler, v. Liszt, Wolff (Berlin).

Pierersche Hofbuchdruckerei Stephan Geibel & Co. in Altenburg.